

Ce bulletin est publié à titre documentaire et objectif.
Les articles traduisent l'opinion de leurs auteurs, sans engager celle de la Banque.

SOMMAIRE : Un essai sur la répartition effective des richesses, par M. Fernand Baudhuin. — Le marché belge de l'argent et des capitaux en 1932. — Statistiques.

UN ESSAI SUR LA RÉPARTITION EFFECTIVE DES RICHESSES

par M. Fernand Baudhuin,

Professeur à l'Université de Louvain.

I. Le problème de la répartition des richesses n'a rien perdu de son actualité. Indépendamment de son intérêt théorique, il présente une grande importance pour les gouvernements d'aujourd'hui. Ceux-ci, dans l'obligation de renforcer leur fiscalité, doivent savoir où se trouve la matière imposable. Un budget ne s'équilibre pas au moyen d'abstractions ni de grands principes : les ministres des finances qui veulent réussir doivent avant tout rechercher les réalités économiques.

Les études que l'on peut faire sur la répartition des richesses partent très généralement des statistiques fiscales. Mais il est notoire que celles-ci ne parviennent pas à saisir la totalité de la fortune ou du revenu imposables. On doit se demander si cette méthode, la seule praticable du reste, peut donner des résultats qui méritent quelque confiance.

Nous estimons que, sans autoriser certes des conclusions absolument rigoureuses, ces chiffres peuvent être pris comme base, moyennant prudence. Tout d'abord, le contrôle fiscal a fait des progrès dans tous les pays depuis dix ans, d'autant plus que les plus gros revenus ont normalement une origine professionnelle. Or, ces revenus peuvent être à peu près exactement connus, car ils sont versés pour la plupart par des entreprises possédant une comptabilité rigoureuse. Seuls, les revenus des professions libérales, et, en France surtout, ceux de l'agriculture, sont plus difficilement contrôlables.

On fait plus souvent état, contre les conclusions tirées des statistiques fiscales, des fraudes que per-

mettent les valeurs mobilières. A en croire certains, la suppression de ces fraudes permettrait d'équilibrer les budgets français et belge sans établir de nouvelles taxes. Mais, au point de vue qui nous occupe aujourd'hui, cette question ne doit pas nous retenir.

En ce qui concerne la non-déclaration des revenus de valeurs mobilières, en cas d'existence d'une super-taxe ou d'un impôt général sur le revenu, il y a lieu de se rappeler que les valeurs mobilières se trouvant dans le portefeuille d'institutions financières et de la Caisse d'Épargne ne doivent pas être déclarées. Ne doivent pas l'être davantage, ceux des épargnants bénéficiant d'exonérations à la base. Le *Temps* du 24 janvier 1933 calculait qu'en 1931, le revenu net total des valeurs mobilières pouvait s'élever à 29 milliards. De ce chiffre, 10 milliards ne devaient pas être déclarés parce que exonérés formellement, ou parce que constituant la rémunération de portefeuilles d'institutions diverses. Restaient donc 19 milliards, dont sept ou huit furent déclarés ; « compte tenu de l'extrême diffusion des titres et des exonérations à la base, concluait le *Temps*, ceci n'apparaît pas une proportion très au-dessous de la normale ».

Nous ajouterons que la diffusion des titres est telle aujourd'hui qu'on peut admettre qu'ils sont répartis proportionnellement aux autres éléments de la fortune ou du revenu, de sorte que la répartition par tranche donnée par les statistiques fiscales demeure valable. Les chiffres publiés par les sociétés qui possèdent des actions nominatives confirment et même renforcent ce

qui a été observé depuis assez longtemps en ce qui concerne la répartition des valeurs mobilières.

C'est ainsi qu'en décembre 1932, les 182.500 actions de la Banque de France étaient réparties entre 41.400 personnes, ce qui donnait une moyenne de cinq titres par actionnaire. A la même date, 43 p. c. du capital étaient détenus par les possesseurs d'une seule action; 65 p. c. par les possesseurs d'une et de deux actions. Le Crédit Foncier annonce, de son côté, que ses 600.000 actions étaient détenues, à fin 1931, par 54.000 titulaires. Les possesseurs d'une action sont au nombre de 14.800. La Société Générale (de Paris) a 130.000 actionnaires; la moyenne des titres détenus est inférieure à dix.

Une situation analogue semble exister aux Etats-Unis, où à la fin de 1932 on annonçait que l'American Telephone and Telegraph avait 700.000 actionnaires, le Pennsylvania Railroad, 250.000, et l'U. S. Steel, 190.000. Ceci, bien que les valeurs mobilières soient moins répandues dans les classes inférieures. Et la situation décrite se précise d'année en année. En 1922, l'American Telephone and Telegraph n'avait que 220.000 actionnaires; le Pennsylvania Railroad, 139.000; l'U. S. Steel, 100.000.

Evidemment, les détenteurs d'une ou deux actions de ces sociétés ont normalement autre chose encore. Mais il est certain que le propriétaire d'une grande fortune évitera une dispersion qui l'amènerait à posséder un ou deux titres d'un grand nombre de sociétés. Un portefeuille doit être rationalisé, sous peine d'exiger un temps et des frais disproportionnés.

Ceci dit, observons comment les statistiques fiscales permettent de savoir au sujet de la répartition des biens dans quelques pays nous intéressant spécialement. Nous examinerons tout d'abord comment les choses se passent à l'étranger, et ensuite quelle est la situation en Belgique. Mais faut-il dire que nous ne pouvons donner ici qu'un essai? La mobilité des chiffres, les difficultés d'interprétation des statistiques fiscales, la marge qui existe souvent entre la législation et les résultats effectifs qu'elle donne, tout cela doit nous inciter à la prudence. Nous nous réservons donc de corriger un jour, à la suite de vérifications ou à la lumière de nouveaux éléments, les observations que nous rapporterons aujourd'hui. Mais la concordance des faits que nous allons consigner exclut, croyons-nous, la possibilité de devoir modifier sérieusement nos conclusions générales.

II. Le cas de l'Allemagne est particulièrement curieux à observer. Tout d'abord, parce qu'on possède, à son sujet, une bonne statistique, établie en vue de l'impôt sur la fortune. Ensuite, parce que c'est la patrie de Karl Marx, qui avait prédit la concentration rapide de la fortune aux mains de quelques-uns.

Les statistiques allemandes ont cependant été invoquées à tort. On a dit, par exemple, que 30 p. c. de la fortune nationale étaient aux mains de 8.000 millionnaires (en Rm.). C'est manifestement faux. L'erreur provient sans doute de ce que l'on a négligé une des particularités de ces statistiques: les sociétés sont

comprises avec les personnes physiques et font figure de millionnaires, alors que leurs titres sont répartis dans la masse. Le tableau à considérer en réalité ne tient compte que des personnes physiques; il se présente comme suit:

Répartition de la fortune allemande en 1927.

TRANCHE	% du total
De 5.000 à 10.000 Rm.....	10 %
De 10.000 à 50.000 Rm.....	37 %
De 50.000 à 100.000 Rm.....	15 %
De 100.000 à 500.000 Rm.....	23 %
De 500.000 à 1 million	6 %
De 1 à 5 millions	7 %
De plus de 5 millions	2 %

Les millionnaires n'ont donc que 9 p. c. de l'ensemble. Mais cette statistique ne comprend pas les fortunes inférieures à 5.000 Rm., qui ne sont pas taxables. Etant donné leur masse, ces petits avoirs représentent un montant global élevé. La fortune déclarée en vue de l'application de cet impôt n'atteint que 77 milliards, alors que la fortune nationale devait atteindre 200 milliards, non compris l'actif des sociétés. La différence représente surtout les petits avoirs. Par contre, on doit noter que ces déclarations ne contiennent pas les valeurs mobilières. Mais cette correction n'est pas aussi importante que l'autre, en sens contraire; les proportions données plus haut en ce qui concerne les grosses fortunes demeurent un maximum et sont probablement exagérées.

La répartition des revenus confirme cette conclusion. La voici pour 1928 (1):

Répartition du revenu allemand en 1928.

TRANCHE	Nombre	Revenu total (en millions de Rm.)	P. c. de l'ensemble
De 0 à 1.200 Rm. ..	18.000.000	20.500	28,3
1.200 à 3.000	9.900.000	26.000	35,8
3.000 à 5.000.....	2.000.000	9.900	13,6
5.000 à 8.000.....	780.000	6.200	8,6
8.000 à 12.000.....	250.000	2.850	4
12.000 à 16.000.....	86.000	1.400	1,9
16.000 à 25.000.....	73.000	1.700	2,3
25.000 à 50.000.....	42.000	1.700	2,3
50.000 à 100.000....	12.000	1.010	1,4
Plus de 100.000.....	5.000	1.295	1,8
Totaux	31.200.000	72.700	100

Si l'on suppose que les millionnaires sont (sur la base d'une capitalisation à 5 p. c.) les bénéficiaires des revenus de 50.000 Rm. au moins, il y en a donc 17.000, disposant de 3,2 p. c. du revenu national. C'est loin d'être la concentration que certains ont cru voir.

La répartition des successions déclarées donne une impression concordante. Pour l'année 1930, cette répartition a eu, en Allemagne, l'aspect que voici:

(1) *Wirtschaft und Statistik*, 1932, p. 693.

BANQUE NATIONALE
DE BELGIQUE

Service des Études Économiques

Rue du Bois Sauvage
BRUXELLES

*Supplément au Bulletin d'Information
et de Documentation du 25 mars 1933.*

Les lecteurs qui désireraient recevoir le texte flamand du numéro spécial du 25 avril prochain, consacré à l'examen de la Situation économique de la Belgique en 1932, sont priés d'en informer le Service des Etudes le plus tôt possible.

Bruxelles, le 25 mars 1933.

Successions déclarées en Allemagne en 1930.

Jusqu'à 10.000 Rm.	18 %
De 10.000 à 50.000	39 %
De 50.000 à 100.000	13 %
De 100.000 à 500.000	21 %
De 500.000 à 800.000	3 %
De plus de 800.000	6 %
	100 %

Mais seules les successions relativement importantes sont taxées et doivent être déclarées. En ligne directe, les successions inférieures à 5.000 Rm. sont exonérées. De sorte que la valeur déclarée n'atteint que 1 1/4 milliard de Rm., alors qu'elle devrait se monter à quelque 5 milliards. Ce sont surtout les petites successions qui sont causes de cette insuffisance. En fait, les pourcentages dits plus haut sont peut-être trop fort de moitié pour les successions dépassant 10.000 Rm.

En Angleterre, la fortune demeure assez concentrée, comme on peut le voir par le chiffre des revenus soumis à la supertaxe (ou sur-tax à partir de 1928-29).

Revenus de plus de 2.000 livres sterling en 1929-30.

	Nombre	Revenu taxable
		£
De 2 à 5.000 £.....	76.500	230.000.000
De 5 à 10.000 £.....	19.400	130.000.000
De 10 à 100.000 £.....	9.500	185.000.000
De plus de 100.000 £.....	144	30.000.000
	105.544	575.000.000

Le nombre de gros revenus est demeuré constant jusqu'à la crise :

Revenus de plus de 2.000 livres sterling.

1926-1927.....	100.000
1927-1928.....	100.000
1928-1929.....	106.000
1929-1930.....	106.000

Quelle fraction de l'ensemble, ces gros revenus représentent-ils ? On estimait le revenu national anglais avant la crise, à quelque 4.000 millions de livres. Les revenus de plus de 2.000 livres sterling représentent 15 p. c. du total ; ceux de plus de 10.000 livres représentent 9 p. c., compris dans les 15 p. c.

Une indication est donnée aussi par les successions déclarées. En ce qui concerne l'exactitude des déclarations des successions, comme des revenus, nous pouvons faire confiance aux contribuables anglais. Du reste, la surveillance des grosses fortunes est extrêmement stricte.

Valeur de successions déclarées.

En 1931-32.

	Millions de £
De 100 à 10.000 £	170
De 10.000 à 100.000 £	190
De plus de 100.000 £	107
Total	467

Les petites successions, jusqu'à 100 livres, échappent au droit de succession ; en outre, celles qui sont un peu plus importantes subissent des immunités. La statistique ne renseigne donc pas exactement sur l'importance réelle de ces petits héritages. Il en va autrement pour les grosses concessions.

Les successions de plus de 10.000 livres sterling représentent quelque 300 millions de livres ; en multipliant cette annuité par les années correspondant à une génération (trente-trois ans), on aboutit à 10 milliards de livres sterling en capital. La fortune de l'Angleterre étant de quelque 23 milliards de livres sterling, les moyennes et grosses fortunes (10.000 livres sterling au moins) représenteraient 44 p. c. du total. Ce capital serait entre les mains de 265.000 personnes (8.000 successions multipliées par 33). Normalement, nous dirions que ceci représente un million d'habitants. Mais étant donné que les personnes laissant ces grosses fortunes sont ordinairement âgées (on a calculé que l'âge moyen des millionnaires décédés était de près de soixante-quinze ans), comme on le verra plus loin, elles ont normalement derrière elles des enfants, petits-enfants et arrière-petits-enfants en grand nombre. Nous pouvons supposer que ces successions intéressent quelque 2 1/2 millions d'habitants. Quoi qu'il en soit, ce degré de concentration n'existe pas ailleurs, semble-t-il ; observons aussi qu'en Angleterre, cette situation n'est pas aussi marquée en ce qui concerne le revenu.

Certaines années ont vu un nombre plus considérable encore de grosses successions. En 1929-30, par exemple, avant la crise, elles avaient atteint 150 millions de livres.

Quelques successions anglaises.

(Valeur brute.)

	Valeur brute
<i>En 1931-1932 :</i>	
Morrison Hugh, 62 ans	£ 1.860.000
Boyd Th. (importateur).....	1.522.000
Keene, J.-H. (directeur d'une compagnie d'assurance)	1.144.000
Cook, Frank H., 69 ans (directeur de société) ..	1.054.000
<i>En 1930-1931 :</i>	
Beit, Sir Otto, 65 ans	3.784.000
Ralli, Sir Lucas, E., 85 ans (importateur)....	2.290.000
Wills, Sir George V.-P. (fabricant de tabac)...	2.100.000
<i>En 1929-1930 :</i>	
Ashton, Baron, J.-W., 87 ans (le « roi du linoléum »).....	9.000.000
Dewar, Baron Th., 66 ans (whisky écossais)...	5.000.000
Forteviot, Lord (73 ans) (whisky écossais)...	4.400.000
<i>En 1928-1929 :</i>	
Baron Bernhard, 78 ans (fabricant de tabac)...	4.944.000
<i>En 1927-1928 :</i>	
Iveagh, Duc d' (80 ans; brasseur).....	11.000.000
Wills, Sir Georges-Alfred, 74 ans (fabricant de tabac)	10.000.000
Wills, Frédéric.-N. (40 ans; fabricant de tabac)	5.053.000

La régression de 1931-32 est due principalement à la crise. Mais on constate, indépendamment de cela, que les grosses fortunes diminuent, parce que les différents impôts sur les revenus ne les laissent plus se constituer. Observons, par ailleurs, que ces successions révèlent des fortunes industrielles, constituées par ceux qui les ont laissées. Cependant, le premier de la liste, Morrison Hugh, est signalé comme venant déjà d'une famille riche. Sir Otto Beit semble devoir sa fortune à la spéculation sur les valeurs africaines. En tout cas, cette liste, qui contient les principales successions ouvertes depuis 1927, ne porte aucun nom de vieille famille possédant une fortune foncière ancienne. On est frappé, par contre, de voir la place occupée par le tabac, l'alcool et la bière; ce sont en somme les besoins artificiels qui ont enrichi ces industriels...

Aux *Etats-Unis*, d'après la législation de 1928, seuls les revenus dépassant 3.500 dollars étaient soumis à l'income-tax (pour les contribuables mariés). Or, sur 4 millions de déclarations individuelles, 2 1/2 millions n'étaient pas taxables. Et les revenus individuels imposables n'atteignaient que 25 milliards de dollars, soit moins de la moitié du revenu national. Les vingt-cinq ou trente autres milliards de revenus individuels représentaient donc les petits revenus, inférieurs au minimum dit.

Quant aux gros revenus, il se répartissaient comme suit :

Revenus américains en 1928.

(Valeur globale.)

	Millions de dollars
De 10 à 25.000 dollars	4.000
De 25 à 50.000 dollars	2.300
De 50 à 100.000 dollars	1.850
De 100.000 à 1 million de dollars	3.350
De plus de 1 million de dollars	1.100

Ainsi, au total, les revenus de plus de 10.000 dollars représentaient 12 1/2 milliards de dollars sur quelque 50 ou 55 milliards de revenus individuels (le revenu total, 70 milliards, déduction faite de celui des sociétés et des valeurs à revenu fixe, ou des fonds étrangers). Il est vrai que les revenus des fonds d'Etat et d'autres valeurs ne sont pas compris dans les revenus déclarés, mais on peut admettre que ces ressources sont réparties proportionnellement à celles dont la répartition est connue.

En 1928, il y avait, aux *Etats-Unis*, 936.000 revenus de 5.000 dollars et plus. Ceci correspondrait à 60.000 en Belgique, alors que notre pays en comptait environ dix fois moins.

En *France*, les rôles de l'impôt général sur les revenus (supertaxe) se présentèrent comme suit :

Déclarations de revenus en 1931.

	Nombre	Revenu total
De 10.000 à 30.000 francs ...	2.024.990	29.645.000.000
De 30.100 à 50.000 francs ...	350.000	12.525.000.000
De 50.100 à 100.000 francs ..	138.000	9.044.000.000
De 100.100 à 200.000 francs .	41.000	5.500.000.000
De 200.100 à 300.000 francs .	9.200	2.300.000.000
De 300.100 à 500.000 francs .	5.600	2.100.000.000
Au-dessus de 500.000 francs .	3.100	3.030.000.000
		64.140.000.000

Les gros revenus, au-dessus de 100.000 francs, ne représentent donc que 13 milliards sur 64, soit un cinquième. Mais il faut tenir compte des nombreux petits revenus non taxables, et non déclarés. Le revenu national s'élevait alors vers 200 milliards. Certes, il y a les fraudes, mais elles portent tout autant sur les revenus petits et moyens que sur les gros, constitués surtout par des ressources professionnelles ou foncières malaisément dissimulables, nous l'avons dit plus haut.

Une autre indication est donnée par les successions. En 1930, le montant total des successions déclarées en France a été de 16 milliards. Les plus grosses furent les suivantes :

Déclarations de successions en 1930. (Valeur globale.)

	Millions	P. c.
1.000 de 1 à 2 millions.....	1.410	9 %
522 de 2 à 5 millions.....	1.530	10 %
167 de 5 à 10 millions.....	1.143	7 %
62 de 10 à 50 millions.....	1.130	7 %

Le dernier chiffre contient sept successions de plus de 50 millions (642 millions au total).

III. En Belgique, la répartition des revenus d'après leur ordre des grandeurs n'est plus connue. Jusqu'en 1929 cependant, la supertaxe exigeait une déclaration des revenus globaux des contribuables. Mais l'administration n'a établi que le nombre de ces déclarations, et non leur montant par tranche.

Voici, en tout cas le dernier tableau connu; il se rapporte à la supertaxe de 1929, c'est-à-dire aux revenus de 1928.

Répartitions des revenus nets en 1928. (Impôts et charges professionnelles déduits.)

	Contribuables
Moins de 10.000 francs	2.700.000
De 10.000 à 25.000	695.000
De 25 à 50.000	94.000
De 50 à 100.000	27.000
De 100 à 250.000	9.600
De 250 à 500.000	1.800
De 500.000 à 1 million	491
De 1 million à 2.500.000	154
De 2.500.000 à 5.000.000	34
De 5 à 10.000.000	4
De plus de 10.000.000	5
Total arrondi	3.500.000

Les gros revenus provenaient surtout des ressources professionnelles (tantôt d'administrateurs) :

Revenus de plus de 500.000 francs.

Provenant de revenus immobiliers.....	17
Provenant de valeurs mobilières.....	117
Provenant de capitaux investis.....	2
Provenant de créances hypothécaires.....	3
Provenant d'autres capitaux mobiliers.....	45
Provenant de revenus professionnels.....	459

Nous avons essayé d'évaluer les revenus totaux déclarés par tranche, en prenant une moyenne. Celle-ci doit tenir compte du fait que dans les tranches inférieures les gros revenus dominent; dans les tranches supérieures, les petits revenus dominent. Nous avons pour nous diriger le total des revenus déclarés à la supertaxe (seul chiffre global connu) : 37.650 millions, revenus encaissés en 1928. Ce calcul nous a donné le résultat que voici :

Répartition des revenus belges en 1928.

(Notre estimation.)

	Millions	P. c.
Petits revenus, infér. à 25.000 frs	29.560	78,4
Revenus moyens, de 25 à 100.000	5.140	13,5
Gros revenus, de 100.000 à 1 million	2.520	6,7
Très gros revenus, de 1 million au moins.....	430	1,4
Total général....	37.650	100

Ces chiffres s'entendent tous impôts déduits. Furent déduites également les charges professionnelles, qui sont forfaitairement, de un sixième pour les petits revenus pendant que pour les gros revenus il n'existe aucun forfait. Comme le forfait joue généralement en faveur du contribuable, cette observation tend à montrer qu'en fait la part des petits revenus est probablement plus forte que ne le dit notre tableau.

Evidemment, il y a des revenus non déclarés. Nous l'avons exposé, ce sont surtout ceux des valeurs mobilières (étrangères surtout) et de certains revenus professionnels. Mais on a constaté aussi en Belgique que de nombreux revenus fonciers n'étaient pas déclarés non plus à la supertaxe, surtout par les petits propriétaires.

Nous estimons ici encore que d'une façon générale la dissimulation était uniformément répartie dans toutes les catégories de revenus. Les détenteurs de ressources modestes n'avaient aucune raison de déclarer les coupons touchés; très souvent, nous venons de le dire, ils ne mentionnaient même pas leurs revenus fonciers. Les professions libérales, qui sont difficiles à contrôler, ne représentent pas grand'chose dans

l'ensemble. Par contre, les bénéficiaires de gros revenus professionnels (chefs d'entreprises ou administrateurs) ne peuvent tenter la moindre fraude sans risques graves de découverte. Des déclarations plus sincères ne changeraient donc pas grand'chose à notre classification.

La même statistique confirme que la Belgique ne connaît pas la grande propriété foncière. Ici, aucune fraude n'est possible, car les revenus fonciers importants sont connus par le fisc. En outre, les déclarations ont l'avantage de totaliser tous les revenus des biens d'un même propriétaire, quelle que soit leur situation. Notons cependant que ces revenus sont ceux des revenus cadastraux, qui en général étaient en 1929 inférieurs à la réalité. Mais il suffit, pour retrouver celle-ci, de relever (de moitié peut-être) le chiffre donné.

Revenus fonciers importants en 1928.

	Nombre	Revenu total présumé (notre estimation)
(En millions)		
De 10 à 25.000 francs.....	22.144	330
De 25 à 50.000.....	6.858	225
De 50 à 100.000.....	2.314	150
De 100.000 à 500.000.....	983	225
De 500.000 à 1 million.....	13	9
De 1 à 2 1/2 millions.....	4	6
Rien au-delà.		
Total millions ...		945

En 1928, le revenu cadastral total s'élevait à un peu plus de 3 milliards, dont 2 3/4 milliards appartenaient à des particuliers. Les revenus de plus de 10.000 francs emportaient seulement 34 p. c. de ce dernier chiffre. Les revenus de plus de 50.000 francs, que l'on peut considérer comme représentant la grande propriété foncière (par exemple 100 hectares de terre louées à 500 francs), n'emportent que 390 millions, soit 14 p. c. Encore les revenus dont il s'agit, souvent établis par des baux enregistrés, serraient-ils de plus près la réalité que les petits revenus fonciers. Ces derniers concernaient souvent des terres cultivées directement, ou des maisons habitées par leurs propriétaires. Ces considérations tendent à réduire encore l'importance de la grande propriété foncière en Belgique.

Quant aux successions, leur montant par tranche n'est pas connu. Mais nous croyons savoir que jusqu'ici la Belgique n'a jamais vu qu'une succession de 1.000 millions de francs-papier, une de 500 millions et trois ou quatre de l'ordre de 100 millions. Les autres grosses successions n'atteignaient pas 50 millions, croyons-nous.

IV. **Conclusion.** — En aucun pays, la concentration de la fortune ne s'est opérée au point qu'avait prédit Karl Marx; elle est probablement moindre que de son temps, où dominait encore la propriété foncière. La concentration est plus marquée dans certains pays, qui n'ont pas connu l'équivalent de la révolution française, par exemple l'Angleterre et l'Espagne. On a cependant pu voir, dans le tableau des grosses successions, que les grandes fortunes anglaises n'avaient pas une origine féodale; elles viennent de l'industrie ou du commerce. La révolution française, en opérant une réforme agraire radicale, a supprimé une concentration de la fortune dépassant de beaucoup tout ce que l'on peut imaginer maintenant. En France, d'après Taine (1), 140.000 nobles détenaient un cinquième des terres — de loin la principale richesse — le clergé en possédait un cinquième également, pendant que la Couronne et les Communes en retenaient un autre cinquième. Il ne restait à la disposition de la masse des citoyens — quelque 25 millions — que les deux cinquièmes des terres, souvent les moins bonnes.

En France et plus encore en Belgique, la richesse semble très largement répartie, et la quotité détenue par les grosses fortunes est moindre que dans la plupart des autres pays. C'est ce qu'établit le tableau suivant, dans lequel nous nous sommes efforcé de rechercher, pour différents pays, le nombre de revenus d'un pouvoir d'achat sensiblement équivalent. En ce qui concerne l'Allemagne, les statistiques n'indiquent que les revenus de 25.000 et de 50.000 Rm., alors que nous devrions posséder ceux de 35.000 Rm. et plus. Nous croyons pouvoir estimer le nombre de ces derniers à quelque 37.000, d'après les données reproduites plus haut. Ceci nous permet donc de dresser le tableau que voici.

(1) *Les origines de la France contemporaine*, I, pp. 20 et 29

**Comparaison internationale.
Revenus sensiblement équivalents.**

Revenus de :	Nombre	Index
<i>Belgique :</i> Plus de 250.000 francs (1928)	2.487	100
<i>France :</i> Plus de 200.000 francs (1930)	17.000	145
<i>Allemagne :</i> Plus de 35.000 Rm. (1928)	37.000	200
<i>Angleterre :</i> Plus de 2.000 £ (1931-1932)	103.000	750
<i>Etats-Unis :</i> Plus de 10.000 doll. (1928)	380.000	1.000

Il semble que le jeu des forces économiques modernes, les accidents monétaires ou financiers, les guerres se chargent d'opérer un nivellement efficace des richesses. Il reste très peu actuellement en Belgique de fortunes datant de plus d'un demi-siècle, et les grandes fortunes actuelles sont récentes. La crise économique d'aujourd'hui opère un nouveau reclassement. Chaque génération, en pratique, doit refaire sa fortune.

Le nivellement nécessaire ne survient pas lorsque la législation ou la tradition (par le droit d'aînesse notamment) donnent aux biens une trop grande stabilité, qui rend leur maintien indépendant de la valeur du détenteur, et des droits qu'il possède. Une fortune ne se justifie, en effet, même au point de vue économique, que par des services rendus à la collectivité par le propriétaire ou un de ses auteurs pas trop éloignés. En somme donc, ici encore c'est l'intervention qui, en contrariant les forces économiques, crée la situation défavorable que constitue la concentration trop marquée de la richesse.

Par ailleurs, il ne faut pas oublier que l'influence économique est exercée aujourd'hui dans une assez large mesure non par le propriétaire, mais par le détenteur de la richesse. Cette distinction a son importance, en ce qui concerne les capitaux mobiliers ou liquides du moins.

LE MARCHÉ BELGE DE L'ARGENT ET DES CAPITAUX EN 1932

I. — APERÇU D'ENSEMBLE.

Comparée à ce qu'elle était en 1931, la situation du marché belge de l'argent et des capitaux en 1932, ne marque aucun changement essentiel.

Mais si, de 1931 à 1932, la situation ne s'est pas fondamentalement modifiée, y a-t-il eu stabilisation ou aggravation de l'état antérieur? Ce n'est qu'un examen détaillé de chaque section du marché qui fournira les éléments de notre réponse.

Il va sans dire que notre enquête ne pourra tenir compte que dans une faible mesure des phénomènes extérieurs à la Belgique. Cette étude faite, il sera possible de l'intégrer dans un tableau plus général.

Envisageons d'abord le problème de l'or et de la circulation.

De fin décembre 1931 à fin décembre 1932, l'encaisse métallique, qui, actuellement, constitue la seule couverture des engagements à vue, à l'exclusion de devises sur l'étranger, est passée de 12.749 millions à 12.980 millions. Quant à la circulation fiduciaire, de mars 1932 à mars 1933, elle a diminué d'un milliard environ, passant de 18.734 millions à 17.705 millions.

La circulation des billets et les engagements à vue marquent depuis quelques mois, après avoir été en progression constante depuis la stabilisation monétaire, une tendance naturelle à la stabilisation. En même temps, le portefeuille-effets sur la Belgique et valeurs-or sur l'étranger a marqué, lui aussi, une contraction.

La thésaurisation des billets est aussi en voie de résorption, comme l'indiquent de récentes souscriptions publiques (1).

Les réserves d'or de la Belgique sont actuellement très élevées et les capitaux étrangers placés dans le pays, à court terme, sont peu importants. Ce sont deux éléments de force, dans la situation présente, et ils correspondent aux deux faces d'une même politique. D'une part, les autorités responsables ont toujours cherché, depuis 1926, à écarter les capitaux étrangers: l'escompte, les avertissements donnés et les mesures prises au sujet de l'endettement public et privé à l'étranger, constituent des preuves suffisantes de cette directive. D'autre part, elles ont pratiqué une politique d'or qui a visé, sans troubler les marchés étrangers, à convertir en métal jaune les devises librement apportées sur le marché.

Ainsi, dans les crises récentes, la situation monétaire de la Belgique n'a pu être menacée par des retraits de capitaux étrangers réfugiés dans le pays et celui-ci n'a pas été inopinément privé de disponibilités sur lesquelles il aurait, plus ou moins, assis son économie.

Quant aux réserves d'or de la Banque Nationale de Belgique, elles sont puissantes; si elles dépassent les besoins normaux et permanents, elles sont, précisément, adaptées à une situation internationale tout à fait anormale et qui n'est que temporaire.

Mais que des sorties d'or se produisent, rien de plus naturel: la Belgique laisse sortir l'or comme elle le laisse entrer. La valeur d'une encaisse métallique réside précisément dans son pouvoir régulateur. Une encaisse-or trop jalousement défendue est une encaisse stérile.

Les seuls retraits qui se soient produits proviennent de certaines banques étrangères, opérant dans le pays, et qui ont, par suite de la crise, restreint leurs crédits. C'est là un risque propre aux crédits de banque pris à l'étranger. Le phénomène n'a d'ailleurs pas été général.

Le gonflement d'une circulation de billets n'est pas un mal en soi: ce qui importe, c'est d'assurer un équilibre entre la quantité de biens, leurs prix et les moyens de paiement. Cependant, un gonflement de la circulation en période de baisse des prix et de réduction de la production peut mener à certaines difficultés. Il est donc réconfortant d'enregistrer la stabilisation de la circulation et la diminution de la thésaurisation.

Bref, la position de l'institut d'émission, clef de voûte du marché de l'argent et des capitaux, est fort satisfaisante.

Quant aux banques privées, nous les étudierons comme de coutume dans un article spécial. Au début de 1932, quelques petits établissements ont connu des heures difficiles, mais les rares défaillances qu'on a eu à enregistrer ont été très peu importantes. D'autres établissements ont pratiqué des fusions d'assainissement ou pris d'autres mesures leur permettant de consolider leur situation. Les banques belges, ayant pratiqué à temps les amortissements nécessaires, se trouvent à même de faire face aux nécessités de l'heure.

Faisons remarquer, en passant, que la situation de nos banques prouve une fois de plus que, bien compris, le *mixed banking*, le système où se mêlent les opérations commerciales et les opérations industrielles, n'est pas, dans la pratique, plus dangereux que les méthodes classiques à condition que, bien entendu, les principes généraux de la conduite des affaires soient respectés en toutes circonstances.

La bourse aux valeurs mobilières a été peu active pendant toute l'année 1932, les écarts de l'indice ont été peu considérables: de janvier 1932 à janvier 1933, l'indice des valeurs à revenu fixe passe de 111 à 112 (janvier 1928 = 100), celui de l'ensemble des titres à

(1) Cfr. « Discours du Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique à l'assemblée générale des actionnaires du 27 février 1933 », *Bulletin* du 10 mars 1933.

revenu variable de 36 à 37. Mais il ne faudrait pas en conclure que, dans le courant de l'année, des mouvements ne se sont pas produits.

L'indice de la dette belge directe et indirecte a fléchi de 109 à 102 (en août) pour remonter graduellement à 112 au 1^{er} janvier 1933. L'indice de tous les titres à revenu fixe a atteint un mois (septembre) le minimum de 109 pour remonter à 113. Il importe de constater ici que l'année 1932 a été, sans contestation possible, très mauvaise du point de vue politique international, qu'à l'intérieur même du pays, il y a eu des discussions électorales fâcheuses pour le crédit du pays, à l'occasion du renouvellement des Chambres et des assemblées locales, que le déficit du budget et les moyens envisagés pour y remédier constituaient, auprès d'une opinion assez exagérément énervée, une cause de désaffection temporaire envers la rente. Dans ces conjonctures défavorables, la résistance des fonds d'Etat et des autres titres à revenu fixe est un élément qu'il importe d'apprécier à sa valeur. Il est vrai que, dans l'état actuel du marché des capitaux et vu le niveau moyen des taux de l'argent, le placement en rentes apparaît comme très fructueux. D'autre part, la Belgique est certainement le pays du monde le moins menacé, à la fois, du triple point de vue politique, économique et monétaire. Enfin et surtout, les pouvoirs publics ont toujours témoigné de leur ferme volonté de redresser l'équilibre des finances publiques. Il est donc parfaitement explicable que la rente fasse preuve d'une résistance que les statistiques prouvent surabondamment.

Il est encore un point sur lequel nous voudrions insister avant de passer à l'étude détaillée des différents compartiments du marché : c'est celui des phénomènes de capitalisation et de décapitalisation.

Dans l'étude de cette question, on doit tenir compte, à la fois, des profits distribués, des pertes accusées au bilan, des émissions, des fusions, réductions de capital et liquidations d'entreprises. Si l'on réunit tous ces éléments, on constate que l'assainissement financier des entreprises se poursuit à un rythme rapide mais non accéléré, qu'il est étendu mais non catastrophique.

Au cours des trois dernières années, la situation se présente comme suit :

Pertes et décapitalisation des compagnies par actions.

ANNÉES	Pertes accusées au bilan	Réductions de capital	Liquidations	Emissions apparentes de capitaux frais
	(En milliers de francs)			
1930.....	718.764	—	1.226.276	2.897.661
1931.....	1.184.794	787.705	1.082.416	2.024.679
1932.....	2.047.674	1.425.940	795.523	631.355

Si, d'une part, les émissions apparentes des sociétés par actions (qu'il ne faut, évidemment, pas confondre avec l'ensemble des émissions, y compris surtout celles

des pouvoirs publics) sont très faibles, la « décapitalisation » est accentuée. Il en résulte finalement une contraction des valeurs industrielles telle que des titres dont la valeur nominale dépasse 700 millions de francs, ont été rayés en 1932 de la cote officielle de la Bourse de Bruxelles. Ce n'est pas tout : seule une analyse de chaque fusion nous montrerait dans quel cas il s'agit d'un assainissement ou d'une véritable opération de concentration. Mais sans entrer dans tous les détails, on peut dire que la plupart des fusions opérées en 1932 furent des fusions d'assainissement : on s'en rend compte à la faible importance des apports de capitaux frais, à la modicité des primes d'émission et à la contraction générale des valeurs.

Quels furent les groupes d'entreprises les plus affectés par cette décapitalisation : ce furent les entreprises coloniales, les sociétés financières et les banques.

La rentabilité des placements industriels a fortement diminué également : elle explique, avec la constatation généralement admise aujourd'hui d'un excès d'outillage, la faible activité des émissions des sociétés par actions. Mais la crise, on le sait, n'arrête jamais la formation de l'épargne. Certaines classes, certaines professions continuent à disposer d'un surplus réinvestissable. Nombre de revenus individuels, tels ceux des rentiers de l'Etat, des crédientiers hypothécaires, des propriétaires fonciers dans de nombreux cas, et même ceux des fonctionnaires et des employés non atteints par le chômage ne subissent que peu de réduction.

A ce capital nouveau, non encore fixé, il faut trouver des placements. Ce sont normalement les émissions des pouvoirs publics qui fixent cette épargne. Tel fut partiellement le cas en Belgique en 1932, mais dans une mesure tout à fait insuffisante, puisque des emprunts ont dû être émis à l'étranger.

L'accumulation des dépôts à la Caisse Générale d'Epargne et de Retraite a été plus faible en 1932 que précédemment. Il faut y voir l'influence de la diminution du pouvoir d'épargner de la classe ouvrière et de la petite bourgeoisie, ainsi que les retraits opérés par les chômeurs.

Cependant, répétons-le, si l'on considère la situation monétaire, la résistance et l'adaptation des banques, la profondeur et l'étendue des assainissements d'entreprises, d'autre part, le nombre restreint des faillites, on ne peut échapper à la conclusion que si en 1932 la situation des marchés de l'argent et des capitaux en Belgique ne s'est pas retournée, son évolution a tendu à un assainissement caractérisé.

II. — LE MARCHÉ DE L'ARGENT.

Le 14 janvier 1932, la Banque Nationale de Belgique a relevé son taux d'escompte de 2,5 p. c. à 3,5 p. c. Ce relèvement, dont nous avons donné l'explication il y a un an, n'a nullement entravé les opérations commerciales : on constate un léger accroissement du nombre des effets escomptés et un relèvement sensible du montant de ces derniers.

Le tableau I en fait foi.

TABLEAU I.

Le mouvement de l'escompte et des prix en Belgique.

ANNÉES	EFFETS SUR LA BELGIQUE ESCOMPTÉS		INDICE DES PRIX DE GROS Base : avril 1914		
	Montant (Millions de fr.)	Nombre	Plus haut	Plus bas	Décembre
1928.....	9.712	1.331.066	855	830	855
1929.....	15.372	1.550.426	867	823	823
1930.....	11.614	1.582.368	808	679	679
1931.....	9.454	1.481.825	661	573	573
1932.....	12.499	1.482.054	557	512	522

Ces chiffres soulèvent une question, dont la réponse n'est pas sans intérêt : le volume de l'escompte a fortement grossi, tandis que le relèvement du nombre

des effets demeure modeste; c'est donc que le montant moyen de ceux-ci a augmenté.

En effet :

Montant moyen des effets et valeurs recensés.

	1929		1930		1931		1932	
Pièces compensées.....	98.467	100	96.120	97	85.190	86	70.703	72
Effets acceptés.....	21.148	100	14.425	68	10.190	48	11.224	53
Effets non acceptés.....	3.031	100	2.667	87	2.850	94	5.913	195

Augmentation du montant moyen des effets, forte baisse des prix : comment expliquer ces contradictions apparentes ? Comme on le voit, le montant moyen des effets escomptés a décré et c'est celui des effets non acceptés qui a augmenté. Il semble que l'explication réside dans une augmentation du réescompte, dans une aide plus large donnée par la banque centrale à des entreprises gênées par les moratoires internationaux, par les désordres monétaires, ou par le retrait, par suite de la crise, des crédits de banque obtenus jusque-là à l'étranger, etc.

L'abondance des capitaux a d'ailleurs diminué de 1931 à 1932. On en trouve différentes preuves : la diminution des dépôts dans les banques privées, la réduction des soldes des comptes courants particuliers à la Banque Nationale de Belgique (voir tableaux II et III), la légère accentuation de la vitesse de circulation de ces comptes.

TABLEAU II.

L'accumulation des capitaux dans les institutions de crédit.

ANNÉES	Solde des comptes courants particuliers à la Banque Nationale de Belgique	Solde des dépôts à la Caisse d'Épargne
	(En millions de francs)	
1928.....	854	4.170
1929.....	923	5.433
1930.....	803	7.653
1931.....	1.189	9.114
1932.....	627	9.800

TABLEAU III.

Vitesse de circulation des comptes courants particuliers à la Banque Nationale de Belgique.

1913	618
1920	80
1921	204
1922	412
1923	646
1924	552
1925	697
1926	391
1927	429
1928	523
1929	633
1930	410
1931	225
1932	265

Le mouvement des affaires (v. tableau IV) s'est d'ailleurs ralenti en 1932, dans une mesure comparable au ralentissement de 1931.

TABLEAU IV.

Ralentissement du mouvement des affaires.

ANNÉES	Mouvement général		Mouvement des Chambres de compensation	
	Recettes et paiements (B. N.)	Comptes courants particuliers	Pièces compensées	Capitaux compensés
	(Milliards de francs)		(Millions de francs)	
1928.....	511	249	4.521.363	443.228
1929.....	568	274	4.910.467	483.518
1930.....	503	240	4.723.408	454.012
1931.....	471	227	4.382.935	373.388
1932.....	434	209	4.143.300	292.943

L'influence de la baisse des prix se combine avec celle du ralentissement de la production et il est incontestable que, dans un pays tel que la Belgique, la contraction des exportations joue un rôle considérable : de 23.236 millions en 1931, elles sont tombées à 15.130 millions, la valeur de la tonne exportée passant de 944 à 774.

L'examen des taux moyens mensuels des dépôts (tableau V) ne manque pas d'intérêt : le taux à vue reste fixé à 1 p. c. depuis mai 1930, tout au moins dans les grandes banques. Les taux de dépôts de

quinzaine et ceux des dépôts à six mois, après avoir poursuivi en 1931 une baisse brute et peu caractéristique, ont commencé à se relever en janvier 1932 pour marquer en fin d'année une certaine fermeté. C'est ainsi que le taux des comptes à six mois passe de 2,20 p. c. à 2,75 p. c., celui des taux de quinzaine de 2,05 p. c. à 2,34 p. c. Le relèvement est donc assez sensible; il est vraisemblable que la diminution des dépôts dans les établissements de crédit fait jouer la loi de l'offre et de la demande et que les taux des dépôts varient également en corrélation avec le relèvement des rentes nationales (v. tableau VI).

TABLEAU V.

Taux moyens mensuels des dépôts.

MOIS	1929			1930			1931			1932		
	A vue	Quinz. (1)	A 6 mois (2)	A vue	Quinz. (1)	A 6 mois (2)	A vue	Quinz. (1)	A 6 mois (2)	A vue	Quinz. (1)	A 6 mois (2)
Janvier	1,50	4,87	4,50	1,50	4,70	4,50	1,—	2,37	2,65	1,—	2,05	2,20
Février	1,50	4,89	4,50	1,50	4,26	4,50	1,—	2,30	2,50	1,—	2,15	2,50
Mars	1,50	5,04	4,50	1,50	4,06	4,50	1,—	2,25	2,50	1,—	2,23	2,65
Avril	1,50	5,01	4,50	1,20	3,81	4,25	1,—	2,17	2,30	1,—	2,36	2,75
Mai	1,50	4,87	4,50	1,—	3,60	3,75	1,—	2,04	2,20	1,—	2,36	2,75
Juin	1,50	4,82	4,50	1,—	3,26	3,50	1,—	2,03	2,20	1,—	2,35	2,75
Juillet	1,50	4,84	4,50	1,—	3,06	3,25	1,—	2,02	2,20	1,—	2,35	2,75
Août	1,50	4,91	4,50	1,—	2,76	2,75	1,—	2,01	2,20	1,—	2,33	2,75
Septembre	1,50	5,04	4,50	1,—	2,51	2,75	1,—	2,03	2,20	1,—	2,35	2,75
Octobre	1,50	5,11	5,—	1,—	2,45	2,75	1,—	2,03	2,20	1,—	2,35	2,75
Novembre	1,50	5,19	5,—	1,—	2,43	2,75	1,—	2,06	2,20	1,—	2,37	2,75
Décembre	1,50	5,14	5,—	1,—	2,45	2,75	1,—	2,06	2,20	1,—	2,34	2,75

(1) Appliqué à la Caisse Générale de Reports et de Dépôts.

(2) Appliqué à la Société Générale de Belgique et à la Banque de Bruxelles.

La Société Nationale de Crédit à l'Industrie pratique, pour les dépôts à 6 mois, un taux supérieur en moyenne de 1/2 p. c.

TABLEAU VI.

Cours, au début de chaque trimestre, de la Restauration Nationale 5 p. c.

MOIS (*)	1928		1929		1930		1931		1932	
	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.
Janvier	78,50	6,37	86,50	5,78	90,50	5,52	100,50	4,98	82,75	6,04
Avril	86,50	5,78	91,10	5,49	93,50	5,35	101,40	4,93	83,75	5,97
Juillet	85,80	5,83	91,15	5,49	97,60	5,12	101,—	4,95	83,—	6,02
Octobre	86,25	5,80	90,50	5,52	99,—	5,05	93,—	5,38	81,—	6,17

(*) Chiffres d'octobre 1928 : cours, 48,—; rendement, 10,42.

Il semble que nous pouvons résumer comme suit l'activité du marché de l'argent en 1932 : sous diverses influences, il s'est produit un renchérissement modéré et graduel mais sensible de l'argent. Il s'est raréfié dans une mesure plus large que les affaires ralentissaient, comme en témoignent divers indices.

La Banque Nationale a été appelée à intervenir pour des montants plus importants; elle a pu ainsi accentuer son influence régulatrice sur le marché, malgré l'affaiblissement de l'activité industrielle et commerciale du pays.

III. — LE RECOURS DES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS AU MARCHÉ DES CAPITAUX.

TABLEAU VII.

Opérations financières des compagnies par actions.

ANNÉES	Emissions d'affaires nouvelles (Montant nominal)		Augmentations de capital (Montant nominal)		Obligations (Montant nominal)		Total (Montant nominal) (en 1.000 fr.)
	Chiffres absolus (en 1.000 fr.)	% du total	Chiffres absolus (en 1.000 fr.)	% du total	Chiffres absolus (en 1.000 fr.)	% du total	
1919	977.139	44,86	(1) 1.200.671	55,13	—	—	2.177.810
1920	829.411	31,26	1.394.257	52,65	429.481	16,90	2.653.149
1921	436.336	26,39	743.771	44,99	473.270	28,62	1.653.377
1922	413.765	25,32	897.176	55,45	310.351	19,14	1.621.291
1923	654.952	32,34	1.245.741	61,52	124.227	6,14	2.024.920
1924	576.719	20,67	2.173.068	77,89	40.225	1,44	2.790.012
1925	918.895	38,27	1.174.706	48,92	307.565	12,81	2.401.166
1926	1.124.841	42,35	1.512.859	56,96	18.240	0,69	2.655.940
1927	2.678.118	42,30	3.371.530	53,38	278.575	4,40	6.328.223
1928	6.312.470	51,47	5.938.630	48,43	11.880	0,10	12.262.980
1929	7.800.965	51,12	6.928.418	46,30	236.560	1,58	14.965.943
1930	2.424.445	45,27	2.054.918	38,36	876.962	16,37	5.356.325
1931 (2)	1.396.938	31,72	2.192.956	49,80	813.896	18,48	4.403.790
1932	1.200.728	55,79	710.078	33,00	241.251	11,21	2.152.057
TOTAL	27.745.722	43,73	31.538.779	49,71	4.162.483	6,56	63.446.984

(1) Y compris les émissions d'obligations.

(2) A partir de 1931, les chiffres comprennent les émissions intérieures et extérieures.

TABLEAU VIII.

Emissions apparentes de capitaux frais par les compagnies par actions.

(En milliers de francs.)

ANNÉES	Constitutions, augmentations et obligations (1)	Apports (2)	Emissions sans les apports (3) = (1) — (2)	Emissions des banques, assurances et opérations financières (sans les apports) (4)	Emissions apparentes de capitaux frais (5) = (3) — (4)
1927	6.328.223	1.442.609	4.885.614	960.157	3.925.457
1928	12.262.980	1.955.792	10.307.188	3.974.232	6.332.956
1929	14.965.943	3.065.222	11.900.721	5.968.423	5.932.298
1930	5.356.325	1.781.588	3.574.737	677.076	2.897.661
1931	4.403.790	1.774.820	2.628.970	604.291	2.024.679
1932	2.152.057	1.218.587	933.470	302.565	630.905

Au cours de l'année 1932, les compagnies par actions n'ont guère eu recours au marché des capitaux. Leurs émissions n'ont été que de la moitié des totaux, déjà faibles, de 1931, et du septième des totaux excessifs de 1929, ainsi qu'en témoigne le tableau VII.

Si l'on considère les capitaux frais obtenus par les sociétés, (voir tableau VIII), on arrive à un total très modeste : 630 millions. Si l'on oppose ce chiffre aux réductions de capital (1.425 millions), aux liquidations (795 millions) et aux pertes relevées dans les bilans (2.047 millions), on constate que l'assainissement des sociétés anonymes se poursuit et qu'il se produit une véritable décapitalisation, qui rétablit l'équilibre entre les prix et les volumes de la produc-

tion, d'une part, et le montant des investissements d'autre part. Les émissions des banques, sociétés d'assurance et opérations financières ont été fort réduites : on sait que ces émissions font souvent double emploi avec celles des sociétés industrielles et commerciales, étant donné qu'en Belgique le système des participations, prises d'intérêts, etc., est fort développé. Mais, précisément, ces émissions, de nature financière, sont, lorsqu'elles se multiplient, l'indice d'une grande animation de la bourse; inversement, leur diminution est un signe complémentaire de l'atonie du marché des capitaux.

De 1929 à 1932, les émissions des entreprises financières se sont contractées dans une mesure plus con-

sidérable encore que l'ensemble des émissions : elles sont, en effet, tombées de 5.968 millions à 302 millions. Les banques ont donc réduit au minimum leur politique d'expansion industrielle : d'ailleurs, l'examen de leur portefeuille indique bien qu'elles se gardent en ce moment d'initiatives nouvelles, se contentant d'affermir et d'assainir des positions prises auparavant.

En 1932, les fusions ont porté sur 597 millions contre 777 millions en 1931; les liquidations ont porté sur 795 millions contre 1.082 millions et les réductions de capital, sur 1.425 millions contre 787 millions. Les primes d'émission ont atteint 49 millions contre 241 millions. Ce faible montant témoigne lui aussi de l'atonie du marché des capitaux.

Les apports figurent pour des montants importants dans les opérations financières. Ils s'élèvent à plus du double du montant des émissions apparentes de capitaux frais, acquérant ainsi une importance proportionnelle qu'ils n'avaient jamais eue. En 1931 encore, ils étaient légèrement inférieurs aux capitaux frais. Cette évolution est, elle aussi, significative : les producteurs se réorganisent. Ce sont les fusions et réorganisations des banques, des entreprises financières, des entreprises de gaz, de textiles qui marquent le mieux ce mouvement.

Considérons maintenant (tableau IX) le rapport entre les émissions d'actions et celles d'obligations des compagnies par actions.

TABLEAU IX.

Relations entre les émissions d'actions et d'obligations des compagnies par actions.

(En millions de francs.)

ANNÉES	Constitutions de sociétés (Montant nominal)		Augmentations de capital (Montant nominal)		Obligations (Montant nominal)		Total (Montant nominal)
	Chiffres absolus	%	Chiffres absolus	%	Chiffres absolus	%	
1890	119,8	67,7	14,6	8,2	42,6	24,1	177
1900	446,1	65,4	116,7	17,1	119,5	17,5	682,3
1910	341,8	46,2	191	25,8	207,1	28,—	739,9
1911	475,6	51,8	218,2	23,8	223,7	24,4	917,5
1912	539,5	52,3	237,2	23,—	255,7	24,7	1.032,4
1913	292,1	36,3	296,4	36,9	215,1	26,8	803,5
1930	2.424	45,2	2.054	38,6	376	16,3	5.356
1931	1.397	31,7	2.193	49,8	814	18,5	4.401
1932	1.201	55,8	710	33,0	241	11,2	2.152

Les émissions d'obligations sont devenues difficiles : elles n'atteignent que 11,2 p. c. des opérations, contre 18,5 p. c. en 1931. Ainsi, la faveur du public semble s'être momentanément détournée des obligations nouvellement émises, envers lesquelles, en 1930 et 1931, il avait montré un retour d'intérêt qui avait été considéré comme un excellent indice.

De même, les émissions à l'étranger de sociétés belges par actions (voir tableau X) ont été fort peu importantes.

TABLEAU X.

Emissions à l'étranger de sociétés anonymes belges.

ANNÉES	Emissions belges à l'étranger (nominal)	Emissions intérieures des sociétés anonymes belges (Chiffres bruts)
(En millions de francs)		
1926	1.256	2.655
1927	412	6.328
1928	1.210	12.262
1929	482	14.965
1930	2.212	5.356
1931	360	4.044
1932	40	2.112

L'année 1931 avait déjà marqué fort nettement, à cet égard, le resserrement des marchés extérieurs et tout particulièrement de celui d'Amsterdam, qui était celui qui réservait le plus large accueil à nos émissions d'actions et obligations de sociétés. Dans l'état actuel des finances publiques et privées dans le monde entier, après la succession et l'accumulation des moratoires, des faillites, des suspensions du régime normal de l'étalon-or, il n'y a pas lieu d'être surpris que chaque marché se replie sur soi-même, n'accueille plus les opérations étrangères. L'Angleterre elle-même les a officieusement suspendues, par un discret « embargo » ministériel. On sait que ce fut toujours la politique de la Banque Nationale de Belgique de conseiller aux pouvoirs publics et aux entreprises privées de ne pas contracter de dettes envers les marchés étrangers. Le gouverneur de notre banque d'émission le rappelait encore dernièrement. La force des événements donne une sanction à ces avertissements en même temps qu'elle arrête, en fait, toute émission extérieure. Il n'y a donc aucune raison de regretter la fermeture des marchés financiers extérieurs.

Ce n'est d'ailleurs pas en ce moment qu'il faut, en principe, souhaiter que le capital frais soit obtenu par les entreprises avec trop de facilités : si avancé, si

caractérisé qu'il soit, l'assainissement n'est pas terminé, les valeurs des installations ne sont pas rajustées au volume de la production. Mais cette considération est assez théorique, car la réserve des souscripteurs est une garantie que les sociétés ne trouveront pas les capitaux qu'elles désirent avec des facilités trop grandes.

* * *

Pour la troisième fois, nous publions deux tableaux (XI et XII) dans lesquels nous comparons le rendement des sociétés par actions et leurs besoins en capitaux, d'une part, ces besoins et l'ensemble des dividendes et intérêts des valeurs mobilières, d'autre

part. Ces statistiques confirment, une fois de plus, deux déductions, à savoir :

1° en période de prospérité, l'industrie absorbe plus de capitaux frais qu'elle paie de dividendes; la situation se renverse en période de dépression, tout au moins au début de celle-ci;

2° l'écart entre le montant des dividendes payés et les besoins en capitaux est d'autant plus fort que l'on passe des industries de biens de consommation aux industries de biens de production.

D'autres conclusions, instructives pour l'histoire des crises et du financement des entreprises, se dégageront encore avec le temps.

TABLEAU XI.

Rendement et émissions des sociétés industrielles et commerciales belges,
par catégories d'industries.

(Montants nominaux en milliers de francs.)

CATÉGORIES	1927		1928		1929		1930		1931		1932	
	Dividendes bruts	Capitaux investis pendant l'année (act. et obligat.)	Dividendes bruts	Capitaux investis pendant l'année (act. et obligat.)	Dividendes bruts	Capitaux investis pendant l'année (act. et obligat.)	Dividendes bruts	Capitaux investis pendant l'année (act. et obligat.)	Dividendes bruts	Capitaux investis pendant l'année (act. et obligat.)	Dividendes bruts	Capitaux investis pendant l'année (act. et obligat.)
<i>Industries de biens de production :</i>												
Métallurgie-Sidérurgie	261.499	556.016	239.204	789.008	382.365	624.541	441.577	397.535	153.389	132.627	71.373	37.982
Charbonnages	177.767	105.750	108.689	157.075	110.405	303.667	194.113	195.867	102.612	392.539	58.169	50.182
Mines	99.727	372.352	75.651	457.500	83.643	314.838	33.919	3.000	32.840	18.500	18.654	9.000
Produits chimiques ..	63.637	197.834	64.003	731.513	86.878	861.116	118.473	421.495	68.252	215.437	56.009	41.545
Construct. électrique .	—	—	30.728	18.975	17.910	65.738	67.042	30.700	90.877	37.930	74.916	12.995
Total.....	602.630	1.231.952	518.275	2.154.071	681.201	2.169.900	855.124	1.048.597	447.970	797.033	279.121	151.704
<i>Industries de biens de consommation durable :</i>												
Construction	18.900	141.078	24.904	124.006	45.952	310.168	50.820	114.707	30.204	118.842	26.681	47.831
Matériaux artificiels.	30.207	178.707	57.094	210.188	65.844	416.174	87.440	95.242	60.950	34.535	38.559	10.325
Verreries	130.431	30.509	26.581	57.111	39.168	91.500	32.356	216.468	29.570	306.750	39.176	400
Glaceries	—	—	113.969	6.510	67.945	5.555	101.925	3.600	66.725	3.000	35.529	122.569
Total.....	179.538	350.294	222.548	397.815	218.909	823.397	272.541	430.017	187.449	463.127	139.945	181.125
<i>Industries de biens de consommation :</i>												
Textiles	185.034	324.527	215.455	634.813	206.318	602.518	154.870	181.280	105.255	190.660	72.734	258.053
Electricité	184.817	351.380	166.705	1.179.105	213.577	624.100	276.641	184.440	296.883	189.032	281.577	134.400
Sucreries	27.836	17.450	39.966	110.230	38.199	120.080	35.329	13.250	34.679	—	42.196	106.000
Meuneries.....	19.491	4.600	32.670	1.800	36.429	15.529	28.286	—	29.317	1.150	30.712	3.600
Brasseries	13.775	45.430	18.378	67.162	39.228	78.975	51.438	86.650	52.945	29.866	54.416	25.128
Autres industries alimentaires.....	—	—	11.411	51.715	25.610	103.055	29.933	35.769	50.556	32.221	44.866	42.882
Total.....	430.953	743.387	484.585	2.044.825	559.361	1.544.267	576.497	501.389	569.635	442.929	526.501	570.063

TABLEAU XII.

Emissions, distributions de dividendes et intérêts et amortissements de la dette publique.

(En milliers de francs.)

ANNÉES	Bénéfices distribués aux actionnaires, sans déduction de la taxe mobilière	Coupons d'obligations payés, sans déduction de la taxe mobilière	Emissions apparentes de capitaux frais (1)	Intérêts des emprunts intérieurs des pouvoirs publics	Amortissements de la dette publique intérieure (D'après les rapports du Fonds d'amortissement.) Montant effectif
1927.....	2.395.315	165.839	3.925.457	—	84.458
1928.....	2.897.866	240.975	6.332.956	—	148.352
1929.....	3.478.660	204.069	5.932.298	1.504.156	127.564
1930.....	4.027.995	333.552	2.897.661	1.554.094	134.076
1931.....	3.491.143	510.756	2.024.679	1.606.599	124.701
1932.....	2.447.006	587.650	630.905	1.682.842	

(1) Emissions de capitaux, déduction faite des apports et non compris les émissions des banques, assurances et des sociétés financières.

Il va sans dire que ce ne sont point les seuls dividendes qui sont la source du financement des entreprises. Les salaires, traitements et tantièmes payés par l'industrie y concourent, de même la rente foncière, les bénéfices agricoles, les traitements des fonctionnaires, les rentes d'Etat, les bénéfices des artisans et les honoraires des professions libérales. C'est à toutes ces sources que s'alimente l'épargne formatrice du capital nouveau indispensable à l'économie.

Mais bien qu'ils n'interviennent que pour un pourcentage assez modeste (1) dans le total du revenu national, les dividendes constituent, au contraire, une source très importante de formation de capital libre destiné au réinvestissement. C'est pourquoi il est important de suivre patiemment les relations entre les dividendes et les investissements. L'accumulation du capital se fait d'ailleurs en partie par réinvestissement, direct ou indirect, des profits industriels.

Des données que nous possédons déjà se dégage un autre enseignement intéressant : en période d'effervescence boursière, ce sont plutôt les profits spéculatifs et les perspectives de bénéfices qui déterminent les placements nouveaux, et non point les paiements effectifs de dividendes et leur taux. Car la prospérité des années 1927-1929 n'a pas, d'une façon générale, été

marquée par une rentabilité élevée des actions cotées en bourse, sauf dans des cas particuliers. Et la période actuelle de dépression, atteignant les cours de bourse, a fortement augmenté la rentabilité des actions, prises à leurs cours et non à leur valeur nominale. Pour les valeurs les plus atteintes, cette rentabilité effective, malgré la baisse des profits, est parfois plus élevée qu'au cours de l'ère de prospérité. On peut donc préciser et dire que la rentabilité des capitaux n'est qu'un facteur dans leur orientation : les perspectives de gain, les spéculations, en un mot, sont un facteur plus décisif. En outre, en l'état actuel du marché des capitaux, le capitaliste modeste et peu expérimenté ne peut que très difficilement se livrer à des études comparatives sur le rendement des diverses industries. Sous ce rapport, les placements sont encore trop souvent irraisonnés. Chez nous, si le capitaliste moyen raisonnait plus complètement ses achats, il réserverait certainement une place bien plus considérable aux valeurs à revenu fixe. S'il l'avait fait dans le passé, comme il y a été engagé par la Banque Nationale, il se serait épargné des déboires et des pertes considérables. Et le pays en aurait bénéficié, en évitant des immobilisations industrielles excessives dans nombre de directions.

On trouvera dans les tableaux XIII et XIV le détail des émissions des sociétés industrielles et commerciales belges en 1932.

(1) FERNAND BAUDEHIN : *Le capital de la Belgique*.
Id. *La structure économique de la Belgique*.

I. — Détail des émissions (milliers de francs).

RUBRIQUES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS				AUGMENTATIONS DE CAPITAL						Primes d'émission	Apports en nature compris dans les souscript. et augment. de capital	Part prise par les banques	DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS anonymes et en commandite par actions (*)				RÉDUCTIONS DE CAPITAL		
	anonymes et en commandite par actions			coopératives et unions du crédit		Actions			Obligations					Liquidations		Fusions		Nom-bre	Montant	
	Nom-bre	Montant nominal	Montant libéré	Nom-bre	Montant minimum	Nom-bre	Capital ancien	Augmen-tation nominale	Montant libéré	Nom-bre				Montant	Nom-bre	Montant	Nom-bre			Montant
Banques	5	117.050	63.050	—	—	9	474.250	147.183	118.340	2	2.000	15.100	156.963	33.416	13	112.200	6	393.000	5	445.920
Assurances	6	2.225	729	5	1.073	4	8.350	6.825	5.607	—	—	—	3.650	—	1	150	—	—	1	875
Opérations financières	68	182.926	82.891	41	2.526	41	243.354	93.980	75.158	7	11.351	250	100.362	—	33	131.999	3	3.192	18	329.179
Exportations, importations ..	5	2.740	1.660	3	255	—	—	—	—	—	—	—	—	—	8	5.700	—	—	2	2.750
Commerce de métaux	3	2.250	2.250	1	10	2	4.000	626	626	—	—	—	1.738	—	2	1.900	—	—	—	—
Comm. d'habil. et ameublem.	34	12.932	11.807	16	362	7	4.697	7.120	5.962	—	—	—	14.235	—	9	10.875	—	—	6	2.992
Comm. produits alimentaires.	25	14.566	13.816	20	1.288	5	7.935	2.410	1.385	1	500	—	11.529	—	11	13.515	1	1.300	2	2.390
Commerces non dénommés ..	156	50.470	40.447	91	4.569	34	20.080	18.676	13.611	1	350	375	23.202	—	72	38.195	1	1.000	18	21.195
Sucreries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	106.000	—	—	—	1	455	—	—	—	—
Meuneries	2	1.600	1.600	—	—	1	750	2.000	400	—	—	—	1.585	—	1	172	—	—	1	500
Brasseries	11	14.700	14.300	—	—	4	14.350	10.428	10.428	—	—	—	18.560	—	4	1.760	1	750	—	—
Distilleries d'alcool	1	100	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autres industries alimentaires	14	11.525	10.335	13	305	9	19.050	30.057	29.017	2	1.300	—	29.625	—	10	8.044	3	16.900	4	4.835
Carrières	6	2.260	2.052	—	—	4	12.250	2.870	2.720	—	—	—	1.946	—	6	11.645	—	—	3	10.820
Charbonnages	—	—	—	—	—	1	5.818	25.182	25.182	2	25.000	—	25.182	—	2	8.137	1	23.100	1	900
Mines et industries extractives	—	—	—	—	—	2	15.800	9.000	9.000	—	—	—	800	—	—	—	—	—	1	14.600
Gaz	3	150.800	148.865	—	—	3	354.500	37.500	17.500	2	65.000	—	160.876	—	—	—	—	—	—	—
Electricité	1	126.400	126.400	—	—	—	—	—	—	1	8.000	—	126.400	—	1	500	—	—	—	—
Constructions électriques ...	6	4.070	3.856	5	725	5	14.500	8.925	7.465	—	—	—	4.478	—	2	250	1	500	5	7.592
Hôtels, théâtres, cinémas ...	23	12.057	9.897	20	558	5	14.800	3.085	2.823	—	—	—	6.762	—	7	7.805	1	1.000	4	11.022
Imprimerie, publicité	26	15.210	11.421	11	340	12	12.337	9.170	3.865	1	250	—	7.855	—	4	1.100	1	2.000	7	6.038
Textiles	25	174.966	174.133	3	388	20	72.700	83.087	80.377	—	—	5.583	193.865	35.398	16	27.297	3	23.000	20	63.445
Matériaux artif. et céramiques	6	4.745	4.417	1	53	4	9.340	5.580	4.190	—	—	—	4.025	—	9	45.910	—	—	2	5.873
Métallurgie, sidérurgie	12	13.045	11.833	2	655	16	48.813	24.937	23.837	—	—	3.375	16.832	—	31	103.935	2	8.000	14	80.598
Construction	20	25.181	18.449	7	290	10	13.045	22.650	21.690	—	—	—	30.722	—	6	5.000	2	3.400	4	25.367
Papeteries (industries)	—	—	—	—	—	2	200.500	30.750	30.500	—	—	—	30.000	—	1	200	1	39.750	1	80.000
Plant. et sociétés coloniales..	10	80.979	36.719	—	—	8	197.000	61.125	61.125	1	17.000	25.200	57.800	2.700	13	161.400	4	51.000	10	222.397
Produits chimiques	10	20.800	19.392	1	25	8	164.575	20.745	12.655	—	—	—	26.666	—	3	1.660	1	1.600	—	—
Industries du bois	7	3.085	2.054	1	210	3	2.750	2.850	2.730	—	—	—	2.045	—	12	12.900	1	500	2	950
Tanneries et corroiries	4	1.720	1.614	—	—	1	5.003	1.000	1.000	—	—	—	2.240	—	5	11.339	—	—	2	650
Automobiles	1	5.000	5.000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	4.000	—	—	—	—
Verreries	—	—	—	—	—	1	2.000	400	400	—	—	—	—	—	1	150	—	—	1	2.000
Glaceries	1	122.569	122.569	—	—	—	—	—	—	—	—	—	122.470	—	—	—	—	—	—	—
Industries non dénommées...	22	12.942	9.899	3	211	17	36.910	34.107	26.791	2	4.500	—	27.198	—	25	45.620	3	24.500	22	82.352
Chemins de fer	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Chemins de fer vicinaux	—	—	—	—	—	1	1.200	3.600	3.600	—	—	—	3.600	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation	12	7.945	6.667	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4.363	—	22	10.390	1	3.000	3	700
Télégraphe, téléphone	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	4.000	—	—	—	—
Autobus	1	300	300	2	75	1	2.000	2.000	400	—	—	—	—	—	1	600	—	—	—	—
Transports non dénommés ..	6	1.020	935	3	14	—	—	—	—	—	—	—	303	—	4	3.320	—	—	—	—
Divers non dénommés	4	2.550	1.286	12	386	3	8.190	2.210	1.010	—	—	—	710	—	2	3.400	—	—	—	—
TOTAUX	536	1.200.728	980.643	261	14.318	243	1.990.877	710.078	599.394	24	241.251	49.833	1.218.587	71.514	340	795.523	37	597.492	159	1.425.940

(*) Coopératives et Unions du Crédit : 55 sociétés dissoutes au capital minimum de 5.105.900 francs.

TABLEAU XIV.

**EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES
EN 1932.**
II. — Groupement des sociétés anonymes et en commandite par actions selon le lieu où s'exerce leur activité et selon l'importance du capital nominal émis ou annulé (en milliers de francs).

CLASSIFICATION	CONSTITUTIONS			AUGMENTATIONS DE CAPITAL					Primes d'émission	Apports en nature compr. dans les souscr. et augm. de capital	DISSOLUTIONS		RÉDUCTIONS DE CAPITAL		
				Actions			Obligations				Liquid.	Fusions			
	Nombre	Montant nominal	Montant libéré	Nombre	Capital ancien	Augm. nominale	Montant libéré	Nombre			Montant	Montant		Montant	

1° Selon le lieu où s'exerce leur activité.

En Belgique.....	526	1.119.749	923.924	233	1.789.177	636.353	525.669	23	224.251	24.683	1.148.187	634.123	524.492	1.202.468
En Belgique et à l'étranger	—	—	—	3	23.950	18.975	18.975	—	—	—	18.975	—	52.000	10.700
Au Congo Belge ¹	10	80.979	36.719	7	177.750	54.750	54.750	1	17.000	25.200	51.425	161.400	21.000	212.772
TOTAL.....	536	1.200.728	960.643	243	1.990.877	710.078	599.394	24	241.251	49.883	1.218.587	795.523	597.492	1.425.940

2° Selon l'importance du capital nominal émis ou annulé.

Jusqu'à 1 million	437	132.906	105.090	146	171.039	63.594	46.189	12	8.751	475	71.048	97.296	6.342	37.304
De plus de 1 à 5 millions	77	178.453	145.757	64	778.745	166.519	140.955	4	11.500	25.200	186.530	214.930	30.800	103.242
De plus de 5 à 10 millions	8	58.900	56.602	23	229.025	172.450	140.735	3	24.000	9.208	131.495	78.597	54.500	141.646
De plus de 10 à 20 millions	5	70.500	39.960	4	97.750	65.000	65.000	2	32.000	—	77.068	105.000	35.000	180.573
De plus de 20 à 50 millions	3	126.000	71.265	5	314.318	134.182	114.182	2	65.000	—	145.263	299.700	154.850	193.414
De plus de 50 à 100 millions	3	255.000	163.000	—	—	—	—	1	100.000	—	140.000	—	66.000	236.428
De plus de 100 millions	3	378.969	378.969	1	400.000	108.333	92.333	—	—	15.000	467.183	—	250.000	533.333
TOTAL.....	536	1.200.728	960.643	243	1.990.877	710.078	599.394	24	241.251	49.883	1.218.587	795.523	597.492	1.425.940

IV. — LES DIVERSES CATÉGORIES D'EMPRUNTEURS.

Jusqu'à présent, nous n'avons considéré qu'une catégorie d'emprunteurs : les compagnies par actions.

Elles ne sont évidemment pas les seules et, comme

on le verra dans les tableaux XV et XVI, elles ne représentent en ce moment qu'une fraction peu importante, après avoir dominé pendant les années de prospérité.

TABLEAU XV.

Répartition, par catégories d'emprunteurs, des opérations financières effectuées en 1931.

ANNÉES	Actions et obligations de sociétés commerciales Emissions apparentes de capitaux frais		Dette provinciale et communale				Hypothèques inscrites	
			Crédit communal		Emprunts directs des pouvoirs publics et des organismes d'utilité publique			
	Montant (millions de francs)	%	Montant (millions de francs)	%	Montant (millions de francs)	%	Montant (millions de francs)	%
1927	3.925	54,91	300	4,17	462	6,46	2.463	34,46
1928	6.332	63,14	—	—	(1) —	—	3.696	36,86
1929	5.932	49,31	600	4,99	375	3,12	5.122	42,58
1930	2.898	27,81	500	4,80	(2) 1.372	13,17	5.650	54,22
1931	2.025	18,82	900	8,36	2.490	23,14	5.347	49,68
1932	631	7,25	1.200	13,78	(3) 3.116	35,80	3.758	43,17

(1) Non compris les 10 millions de dollars émis à New-York par la ville d'Anvers.

(2) Non compris l'emprunt de conversion de 45 millions de florins P.-B. émis par l'Etat.

(3) Non compris l'emprunt de 800 millions de francs français émis par l'Etat et l'emprunt de 15 millions de florins P.-B. émis par la Régie des Télégr. et Téléph.

Principaux emprunts de villes et titres y assimilés.

a) *Emprunts intérieurs.*

1932		Montant nominal	Taux d'intérêt	Taux d'émission
Janvier	Emprunt 1932. Obligations quinquennales	400.000.000	6 %	98,5 %
	Anderlecht	27.000.000	6 %	pair
Mars	Emprunt à lots 1932.....	1.000.000.000	5 %	pair
	Compagnie Intercommunale Bruxelloise des Eaux	72.500.000	6 %	pair
Avril	Schaerbeek	(1) 20.000.000	6 %	pair
Mai	Ville d'Anvers	75.000.000	6 %	pair
Juin	Ville d'Anvers	(1) 200.000.000	6 %	pair
	Bruxelles.....	150.000.000	6 %	99,5 %
	Société Nationale des Chemins de fer Vicinaux	100.000.000	3 %	c. du jour.
Juillet	Crédit Communal de Belgique	200.000.000	6 %	95 %
Août	Crédit Communal de Belgique	(2) 1.000.000.000	5 %	(2)
Septembre	Bons du Trésor belge	(1) 830.000.000	5 %	97,5 %
	Gand	(1) 110.000.000	6 %	94 %
Novembre	Ville d'Anvers	(1) 32.000.000	6 %	pair
Décembre	Chemins de fer vicinaux du Congo	100.000.000	6 %	pair
		4.316.500.000		
Emissions continues	Société Nationale des Habitations à Bon Marché	—		

(1) Emprunt émis en partie contre espèces et en partie en échange d'un ancien emprunt venant à échéance.

(2) Emprunt émis d'août 1932 à janvier 1933, une première tranche au pair, la seconde à 99 p. c.

b) *Emprunts extérieurs.*

1932		MONTANT NOMINAL		Taux d'intérêt	Taux d'émission
		Devises étrangères	Francs belges		
Juillet	Emprunt 1932 — francs français.....	francs français 800.000.000	1.127.100.000	5,5 %	95,9 %
Octobre	Emprunt Régie Télégraphes et Téléphones ..	Fl. P.-B. 15.000.000	216.800.000	5 %	87,5 %
		1.343.900.000			

On ne pourrait dresser un tableau semblable pour le marché de l'argent, pour l'endettement envers les banques, par ce que de trop fréquents doubles emplois grossiraient indûment des données statistiques qui, d'ailleurs, par la liberté arbitraire dans le libellé des bilans, sont loin d'apporter des précisions utilisables. Mais il serait cependant fort utile de pouvoir dresser périodiquement un tableau général de l'endettement national, dont l'importance économique et sociale n'est pas niable. C'est là un objectif que nous ne désespérons pas d'atteindre : nous ne laissons échapper aucune occasion de perfectionner notre matériel statistique.

Mais, revenons aux données dont nous disposons aujourd'hui. Le renversement des positions relatives

des compagnies par actions, des pouvoirs publics et des débiteurs hypothécaires sur le marché des capitaux s'est accentué en 1932.

Il est à remarquer que le marché des hypothèques est sujet à moins de fluctuations que les autres et garde une stabilité relative bien que 1932 ait marqué un recul assez caractérisé. Cette stabilité tient à diverses causes : les inscriptions hypothécaires comportent un élément peu variable : les inscriptions d'office pour les soultes qui ne sont pas acquittées lors de la passation des actes de mutation et qui sont prises par le Conservateur pour sûreté du privilège des vendeurs, etc. Ces inscriptions n'ont guère de signification économique, elles sont de très courte durée. Mais par leur succession constante, elles consti-

tuent un élément assez fixe qui atteint environ 11 p. c. du montant des inscriptions conventionnelles (1).

Les dettes hypothécaires touchent en outre à divers domaines économiques : l'industrie, l'agriculture, l'habitation, et, entre ceux-ci, il se produit des compensations.

Pour l'année 1932, il semble que la crise industrielle et la crise agricole ont diminué le recours au crédit hypothécaire; que la très grande activité dans la construction d'habitations a compensé en partie ce ralentissement, mais en partie seulement, parce que les personnes acquérant actuellement des immeubles le font surtout comme placement et, par conséquent, empruntent relativement moins.

C'est l'Etat, avec ses organismes locaux, qui est devenu le plus grand emprunteur : de 8,11 p. c. en 1929, sa part monte à 17,97 p. c. en 1930, à 31,50 en 1931 et à 49,58 en 1932.

Cette progression est significative. Elle comporte un enseignement, surtout si on l'intègre dans l'état général du marché.

S'il est certain que le gouvernement et les organismes dont il garantit les opérations de crédit, doivent trouver sur le marché national les capitaux dont ils ont normalement besoin, il n'en reste pas moins vrai qu'ils ne peuvent accroître démesurément leurs recours au marché : seules, certaines catégories de prêteurs et de rentiers acquièrent régulièrement des fonds d'Etat et leurs disponibilités ne sont pas très élastiques. Que les nécessités de l'heure entraînent certains organismes à accroître temporairement leurs achats de rente est une politique souhaitable : il serait cependant vain d'en espérer trop, d'autant plus que dans une situation aussi troublée que celle du marché international des capitaux, la nécessité de garder de fortes disponibilités liquides est impérative.

Nous indiquons dans le tableau XVII suivant quels furent, en 1932, les emprunteurs qui recoururent le plus au marché des capitaux.

TABLEAU XVII.

Les plus grands emprunteurs en 1932.

(En milliers de francs.)

	En milliers de francs
Emprunts directs des pouvoirs publics	3.116.500
Crédit communal.....	1.200.000
Opérations financières	288.257
Banques.....	266.233
Textiles	258.053
Gaz.....	253.300
Plantations et sociétés coloniales.....	159.104
Electricité	134.400
Glaceries	122.569
Sucreries	106.000

Il faut déduire de là qu'il est nécessaire de limiter de la part des pouvoirs publics, autant que possible,

(1) E. GENIN, « Les prêts hypothécaires en Belgique et leur destination », *Bulletin de l'Institut des Sciences Economiques*, Louvain, février 1933, p. 257.

le recours à l'emprunt. Il le faut d'autant plus que la proportion de dépenses réellement productives entrant dans l'utilisation de ces emprunts, n'est pas en progrès, bien au contraire.

V. — LE RENDEMENT DES ENTREPRISES.

Le tableau des rendements des compagnies par actions (tableau XXIV) ne traduit pas l'état actuel de l'industrie, mais rend compte d'une situation un peu antérieure : les bilans publiés en 1932 représentent l'état de l'industrie en 1931 et, au plus, pendant le premier semestre 1932. C'est d'ailleurs pendant les mois de mars, avril et mai que se font les plus importants paiements de dividendes (1.400 millions sur 2.447 millions pour l'année entière), ce qui indique bien que c'est l'exercice 1931 qui influence les dividendes.

Etant donné ce qui précède, le tableau traduit une situation éloignée de nous de plus d'un an et si l'on veut bien se rappeler les fluctuations de la conjoncture de 1930 à la date actuelle, on arrivera à la conclusion que les profits accusés traduisent nécessairement une situation meilleure qu'en 1932 et l'on peut prévoir que le tableau des rendements pour 1933 sera moins favorable.

Ce tableau des rendements atténue aussi les différences des situations individuelles : telle entreprise augmente son bénéfice, telles autres, bien plus nombreuses, font des pertes, telle compagnie se fait une règle de conduite de maintenir son dividende, telle autre, au premier fléchissement de la conjoncture, s'abstient d'en distribuer. En interprétant la statistique, on ne doit jamais oublier qu'elle traite non des cas limités, des faits individuels, mais de larges moyennes.

TABLEAU XVIII.

ANNÉES	Solde bénéficiaire	Bénéfice distribué	P. c. du solde bénéficiaire
	(En millions de fr.)		
1927.....	4.571	2.395	52,40
1928.....	4.931	2.897	58,75
1929.....	5.796	3.478	60,—
1930.....	6.324	4.027	63,68
1931.....	4.358	3.547	81,39
1932.....	1.410	2.447	173,55

TABLEAU XIX.

ANNÉES	Capital versé	Solde bénéficiaire	Solde bénéficiaire en % du capital versé	Bénéfice distribué en % du capital versé
	(milliers de francs)			
1927.....	17.585.864	4.571.131	25,99	13,62
1928.....	21.600.552	4.931.897	22,83	13,42
1929.....	28.657.991	5.796.499	20,23	12,14
1930.....	43.785.155	6.324.277	14,44	9,20
1931.....	49.314.982	4.357.682	8,84	7,08
1932.....	49.539.473	1.409.511	2,85	4,94

Le tableau XVIII donne l'évolution des profits et des dividendes pendant une durée de six ans, soit donc pendant la majeure partie d'un cycle. Il commence donc à être significatif.

Le profit qui, de 1927 à 1930, va s'élevant, non seulement sous l'influence de la conjoncture, mais par suite de la plus grande masse des capitaux investis (voir tableau XIX également), fléchit sensiblement en 1931, tout en ne marquant pas une réduction inquiétante. Mais en 1932, la situation s'aggrave brusquement : si de 1930 à 1931, le montant des profits se réduit d'un tiers environ, de 1931 à 1932, il fléchit des deux tiers. Pour 50 milliards de capital, le bénéfice est de 1.410 millions, soit moins de 3 p. c.

Si l'on tient compte de l'insuffisance des amortissements, des interprétations et évaluations influencées, dans les deux sens, par la crise, on arrive à la conclusion que, à l'heure actuelle, l'industrie considérée dans son ensemble, travaille sans profit. Mais, de nouveau, ceci n'est vrai qu'en moyenne : dans le détail des faits, les entreprises se divisent en deux groupes : celles qui réalisent encore des profits, celles qui sont en perte (voir tableau XX).

Les groupes : exportation-importation, commerces non dénommés, mines, textiles, métallurgie, entreprises coloniales, industries du bois, tanneries et navigation et aviation sont, dans l'ensemble, en perte. Pour les autres groupes, le bénéfice total l'emporte sur les pertes totales. Sur 7.130 entreprises, 2.945 sont en perte et 4.185 en bénéfice.

Il y a là une situation très sérieuse sur laquelle il convient d'attirer l'attention, d'autant plus qu'elle s'est aggravée de 1931 à 1932 et qu'il faut, en outre, tenir compte des réductions de capital et des liquidations, comme il est dit plus haut.

TAB. XX.

TAB. XXI.

Statistique des entreprises dont les bilans soldent en gain ou en perte.

ANNÉES	Nombre total d'entreprises	Entreprises en bénéfice	Entreprises en perte	Perte totale (en millions de francs)
1928.....	5.063	4.177	886	332
1929.....	5.719	4.709	1.010	363
1930.....	6.668	5.349	1.319	719
1931.....	7.091	5.014	2.077	1.184
1932.....	7.130	4.185	2.945	2.047

La question des pertes est fort importante; c'est pourquoi nous avons dressé le tableau XXI, qui donne l'importance des pertes selon le capital versé. En ce qui concerne le nombre des entreprises, il est difficile de dire dans quelle catégorie sont les plus nombreuses sociétés atteintes. Mais les plus importantes paraissent les plus résistantes. En ce qui concerne le pourcentage des pertes, il va décroissant de la petite à la très grande entreprise. Il ne faut pas se hâter d'en tirer des conclusions trop hâtives en faveur de la grande entreprise : parfois, elle jouit d'un marché plus ou moins soustrait à la concurrence, par suite de cartels notamment; elle peut alors continuer à échapper aux pertes par le maintien des ententes, par des mesures protectionnistes qu'elle obtiendra plus facilement qu'une petite société. Elle pourra plus facilement dissimuler ses pertes par des fusions, opérations financières, etc. Mais dans nombre d'autres cas, on constate que les entreprises moyennes et petites ont une plus grande force de résistance et d'adaptation à la crise.

TAB. XXI.

Pertes des sociétés anonymes, d'après l'importance du capital versé.

IMPORTANCE DU CAPITAL VERSÉ	NOMBRE DE SOCIÉTÉS						POURCENTAGE DES SOCIÉTÉS EN PESTE					
	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1927	1928	1929	1930	1931	1932
<i>Jusque 1 million :</i>												
Sociétés recensées	2.697	2.843	3.139	3.502	3.719	3.800						
Sociétés en perte	502	596	635	781	1.117	1.556	18,6	21,0	20,2	22,3	30,0	40,9
<i>De plus de 1 à 5 millions :</i>												
Sociétés recensées	1.433	1.536	1.721	2.034	2.148	2.124						
Sociétés en perte	199	210	274	378	611	893	13,9	13,7	15,9	18,6	28,4	42,0
<i>De plus de 5 à 10 millions :</i>												
Sociétés recensées	292	325	375	479	533	506						
Sociétés en perte	28	46	50	76	179	234	9,6	14,2	13,3	15,9	33,6	46,2
<i>De plus de 10 à 20 millions :</i>												
Sociétés recensées	178	171	226	288	286	289						
Sociétés en perte	17	17	25	46	79	127	9,6	9,9	11,1	16,0	27,6	43,9
<i>De plus de 20 millions :</i>												
Sociétés recensées	159	188	258	365	405	411						
Sociétés en perte	11	17	26	38	91	135	6,9	9,0	10,1	10,4	22,5	32,8
<i>Total :</i>												
Sociétés recensées	4.759	5.063	5.719	6.668	7.091	7.130						
Sociétés en perte	757	886	1.010	1.319	2.077	2.945	15,9	17,5	17,7	19,8	29,3	41,3

TABLEAU XXI (suite).

IMPORTANCE DU CAPITAL VERSÉ	MONTANT DES PERTES (en millions d fr.)						POURCENTAGE DES PERTES					
	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1927	1928	1929	1930	1931	1932
<i>Jusque 1 million :</i>												
Capital recensé	1.167	1.243	1.394	1.590	1.663	1.690						
Pertes accusées	45	50	54	75	115	161	3,9	4,0	3,9	4,7	6,9	9,5
<i>De plus de 1 à 5 millions :</i>												
Capital recensé	3.568	3.862	4.267	5.155	5.372	5.345						
Pertes accusées	107	83	102	148	259	403	3,0	2,2	2,4	2,9	4,8	7,5
<i>De plus de 5 à 10 millions :</i>												
Capital recensé	2.317	2.432	2.783	3.562	3.983	3.759						
Pertes accusées	43	73	63	86	210	246	1,9	3,0	2,3	2,4	5,3	6,5
<i>De plus de 10 à 20 millions :</i>												
Capital recensé	2.380	2.522	3.309	4.256	4.264	4.279						
Pertes accusées	21	34	34	84	174	297	0,9	1,4	1,0	1,9	4,1	6,7
<i>De plus de 20 millions :</i>												
Capital recensé	8.153	11.541	16.904	29.222	34.103	34.463						
Pertes accusées	21	91	109	325	423	939	0,3	0,8	0,6	1,1	1,2	2,7
<i>Total :</i>												
Capital recensé	17.585	21.600	28.657	43.785	49.383	49.536						
Pertes accusées	237	331	362	718	1.181	2.046	1,4	1,5	1,3	1,6	2,4	4,1

TABLEAU XXII. Les variations saisonnières dans la distribution des dividendes et intérêts.
Distributions de l'année 1932 (en milliers de francs).

	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Octobre	Nov.	Déc.	Total
<i>I. Entreprises privées :</i>													
Dividendes (actions) ...	18.784	17.582	400.494	442.850	562.846	123.182	287.945	50.808	57.488	142.058	163.695	179.274	2.447.006
Coup. d'obligations des sociétés commerciales.	85.911	37.562	32.788	45.535	48.204	48.134	92.594	37.631	28.675	45.991	43.340	41.227	587.650
Entrepr. privées. Totaux	104.695	55.144	433.280	488.385	611.110	171.316	380.539	88.439	86.163	188.049	207.035	220.501	3.034.656
<i>II. Emprunts intérieurs des pouvoirs publics :</i>													
Etat, dette intérieure..	167.659	3.250	—	87.865	97.121	139.138	51.632	3.250	—	87.865	97.593	39.416	774.789
Colonie	291	864	450	20.500	—	3.000	280	864	450	23.500	—	3.000	53.199
Provinces et communes (emprunts cotés en Bourse)	27.145	20.568	21.171	11.784	7.470	4.526	29.931	21.003	11.638	11.941	9.237	2.729	179.143
Divers (1)	92.802	—	28.691	17.754	46.606	647	93.372	—	330.866	17.720	46.606	647	675.711
Pouvoirs publics. Totaux	287.897	24.682	50.312	137.903	151.197	147.311	175.215	25.117	342.954	141.026	153.436	45.792	1.682.842
Totaux I et II	392.592	79.826	483.592	626.288	762.307	318.627	555.754	113.556	429.117	329.075	360.471	266.293	4.717.498
<i>III. Emprunts extérieurs de l'Etat et des communes (Ville d'Anvers)</i>	44.680	52.213	31.680	—	131.559	68.203	44.680	52.213	31.680	—	131.559	59.213	647.680

(1) A. N. I. C. Soc. Nat. Hab. à Bon Marché, Soc. Int. Rive gauche de l'Escaut, Soc. Nat. de Distributions d'Eau, Créd. Communal, Soc. Nat. Chemins de fer vicinaux, Soc. Nat. Chemins de fer belges (oblig. et actions).

Pour la deuxième fois, nous pouvons publier un tableau des variations saisonnières de la distribution des dividendes et intérêts (tableau XXII). Il présente une double importance : il permet de déterminer avec une grande approximation les périodes au cours desquelles afflue le capital libre : il rend donc possible la prévision des époques favorables aux émissions, à la vente des biens de consommation, etc. Il donne

également une idée de l'importance des dividendes par rapport au revenu des obligations et fait connaître une fraction importante du revenu national. C'est ainsi que si les dividendes ont fléchi de 3.547 millions en 1931 à 2.477 millions en 1932, soit de 30,2 p. c., le total des dividendes et intérêts a fléchi de 5.964 millions en 1931 à 4.717 millions en 1932, soit 20,9 p. c. seulement. Il en résulte que le revenu global de toutes

les valeurs mobilières présente une stabilité que n'a pas celui des seules valeurs industrielles. On en tirera certaines conclusions quant à la persistance de la formation du capital libre en période de crise (voir plus haut) et au maintien du pouvoir d'achat.

Si l'on compare le pourcentage des profits accusés en 1931 et en 1932, on constate que les industries et commerces les plus touchés ont été ceux qui sont en relation soit avec les biens de production, soit avec le marché extérieur. Au contraire, les industries qui travaillent pour le marché intérieur et, dans certains cas, ne sont guère soumises à la concurrence étrangère, accusent une prospérité relative : tel est le cas des industries alimentaires, des usines à gaz et à électricité, des tramways électriques et des autobus. Les assurances marquent également une grande stabilité dans leur condition. Mais il ne faut point demander à une statistique davantage que ce qu'elle peut donner : il faut la compléter par des indications auxiliaires pour en tirer alors un tableau exact de la situation. C'est ainsi que nous ne cessons de signaler que dans le total énorme des capitaux investis : 49.539 millions de francs, il entre des sommes qui avaient, lors de leur investissement, un pouvoir d'achat bien supérieur à notre monnaie actuelle. Certes, nous n'oublions pas que la longévité des capitaux est assez restreinte, ce qui, d'ailleurs, prête à des réflexions instructives sur le taux optimum du profit et sur la modération des bénéfices distribués ; cette longévité restreinte fait que l'importance relative de beaucoup d'anciens investissements diminue chaque année et elle diminue d'autant plus rapidement que le matériel qu'ils ont servi à acquérir est plus rapidement mis au rebut. Les profits doivent donc servir à reconstituer le capital, par réinvestissement direct, primaire (mise des bénéfices à la réserve) ou indirect, secondaire (réinvestissement des profits distribués sous forme de dividende). Il est certain que depuis 1918, les progrès de la science appliquée et le redoublement de la concurrence, en provoquant d'incessantes modifications de l'outillage, ont contribué à abrégier la longévité du capital et à en rendre plus précaire la productivité. On est loin aujourd'hui

du temps où l'outillage était utilisé pendant la durée d'une génération. Il ne faut donc pas exagérer l'importance actuelle des capitaux d'avant guerre investis dans nos entreprises par actions, d'autant plus que les dommages causés par la guerre ont été compensés, dans certaines industries, par des indemnités payées par l'Etat. Cependant, il serait tout aussi faux d'en faire complètement abstraction, surtout dans les industries où l'outillage a été relativement peu modifié ; il faut considérer aussi, outre les machines, les terrains et bâtiments acquis avant 1914. Il faut encore tenir compte du fait que certaines industries, telles les glaceries et nombre d'usines déterminées dans d'autres branches, n'ont pas augmenté leur capital, mais, par réinvestissement primaire des profits, ont constitué des réserves ayant permis d'accroître l'outillage. Dans ces cas, le rapport entre le capital et le dividende est un chiffre sans signification (pour les glaceries : 117 p. c. en 1931, 64 p. c. en 1932).

Signalons aussi un désaccord apparent entre deux chiffres : le solde bénéficiaire de l'industrie belge atteint 1.409 millions ; les dividendes distribués dépassent 2.447 millions. L'explication en est simple : le solde bénéficiaire est formé par la différence entre les pertes et les bénéfices : 1° des sociétés des diverses industries ; 2° des industries entre elles. Ce solde peut être inférieur aux dividendes distribués. Ce sont en réalité, deux données dont la comparabilité n'est pas parfaite. Dans le premier cas, il s'agit de la rentabilité de toutes les industries, dans le second, de la somme des rentabilités des entreprises bénéficiaires : le premier point de vue est général, le second est plus étroit, mais encore fort important, puisqu'il considère les sommes annuellement versées sur le marché des capitaux par les sociétés par actions.

Nous donnons dans le tableau XXIII une comparaison des bénéfices distribués de 1927 à 1932, dans les principales industries belges : le pourcentage est calculé sur le capital versé, ce qui est la seule base possible de comparaison, mais ne permet évidemment pas de déductions certaines sur le rendement, puisque, dans la plupart des cas, les titres ont changé de mains. Tel pourcentage est très beau sur le montant nominal, qui devient dérisoire sur le prix d'acquisition à une époque même rapprochée.

TABLEAU XXIII.

Rendement des principales industries belges.

(En p. c. du capital versé.)

	1927	1928	1929	1930	1931	1932
Banques	11.52	13.19	12.97	11.—	10.99	7.29
Charbonnages	19.76	11.33	10.33	14.61	6.19	3.19
Métallurgie	11.45	10.64	12.64	11.36	3.87	1.82
Textiles	17.69	17.73	10.92	6.57	3.99	2.78
Produits chimiques	14.55	12.52	16.32	8.31	3.27	2.11
Construction	7.21	5.04	6.85	6.11	5.27	4.12
Industries du bois (1)	—	7.66	6.02	5.72	7.47	2.33
Industries alimentaires	10.95	13.18	15.73	11.85	10.53	9.75
Verreries	36.38	10.43	11.85	8.05	6.85	4.15
Glaceries (2)	—	121.60	120.41	150.72	117.88	64.89
Electricité	14.78	15.42	13.91	11.92	11.30	9.84
Matériaux artificiels	8.25	11.39	9.90	6.81	5.21	3.16
Sociétés coloniales	9.82	8.73	9.33	3.77	5.43	2.91

(1) La rubrique n'a été créée qu'en 1928.

(2) Voir le commentaire ci-dessus.

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES

I. — Classement par genre d'industrie.

Dividendes et coupons d'obligations mis en paiement.

ANNEE 1932.

RUBRIQUES	Capital versé		Résultats nets				Bénéfice distribué aux actionn.	Dette obligataire	Coupons d'obligat. payables en 1932	Bénéfice distribué	
			Bénéfice total		Perte totale						Solde
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Montant en milliers de francs	En milliers de francs	En milliers de francs	En milliers de francs	En % du capital versé
Banques	128	4.486.171	99	488.352	29	82.427	405.925	327.142	1.157.294	58.416	7,29
Assurances	117	137.133	94	44.131	23	2.463	41.668	26.626	—	—	10,42
Opérations financières.....	823	8.825.037	588	552.156	235	171.423	380.733	433.545	1.030.488	57.169	4,91
Exportations, importations..	102	190.251	58	6.071	44	24.080	— 18.009	3.404	—	—	1,79
Commerce de fer et métaux..	21	28.009	11	1.586	10	1.450	136	1.183	—	—	4,22
Commerce d'habil et d'ameub.	153	422.459	87	41.099	66	22.462	18.637	23.547	131.128	7.672	5,57
Commerce de produits aliment.	165	284.243	107	21.050	58	8.749	12.301	9.830	7.882	523	3,46
Commerce non dénommés ..	1.032	1.009.694	534	61.313	498	101.164	— 39.857	38.024	96.147	5.913	3,77
Sucreries	41	509.074	28	45.201	13	11.172	34.029	42.196	74.325	4.487	8,29
Meuneries	41	249.204	36	38.878	5	1.967	36.911	30.712	1.714	103	12,32
Brasseries	146	485.488	128	140.629	18	7.290	133.339	54.416	29.349	1.888	11,21
Distilleries d'alcool	16	42.126	12	3.347	4	464	2.893	2.317	—	—	5,50
Autres industr. alimentaires..	212	504.298	146	81.499	66	21.208	60.291	44.866	5.505	364	8,90
Carrières.....	144	428.007	76	51.976	68	16.299	35.677	31.155	47.532	2.935	7,28
Charbonnages	84	1.822.087	44	77.891	41	71.771	6.120	58.169	691.507	36.742	3,19
Mines et autres indust. extract.	51	1.120.215	21	25.250	30	136.214	— 110.964	18.654	257.633	13.598	1,67
Gaz	16	729.075	15	59.053	1	351	58.702	51.317	56.031	3.724	7,04
Electricité	78	2.861.945	69	322.141	9	11.050	— 11.091	281.577	856.039	47.582	9,84
Constructions électriques	97	597.238	53	92.143	44	13.855	78.288	74.916	272.949	15.887	12,54
Hôtels, théâtres, cinémas	228	512.548	146	20.521	82	13.524	6.997	8.824	6.635	259	2,82
Imprimerie, publicité	188	170.569	123	21.272	65	7.903	13.369	13.354	525	35	7,83
Textiles (lin, coton, laine, soie)	568	2.617.657	262	130.269	306	256.283	— 126.074	72.734	90.561	5.248	2,78
Matér. artif. et prod. céram... Métallurgie, sidérurgie	247	1.219.228	148	62.260	98	29.154	33.106	38.559	114.105	7.752	3,16
Construction	500	3.932.008	253	148.030	247	332.721	— 184.697	71.373	1.807.244	105.846	1,82
Papeteries (industries)	186	647.473	114	68.488	72	10.370	58.118	26.681	21.430	1.210	4,12
Plantat. et sociétés coloniales	43	485.467	28	33.871	15	3.721	30.150	20.371	10.884	740	4,20
Produits chimiques	226	6.990.999	96	225.517	130	379.118	— 153.607	203.144	1.870.835	110.440	2,91
Industries du bois	226	2.658.453	143	84.325	83	64.323	20.002	56.009	465.157	24.582	2,11
Tanneries et corroiries	102	182.590	51	11.004	51	23.011	— 17.907	4.261	1.914	114	2,33
Automobiles	58	224.324	17	3.134	41	27.062	— 23.928	4.940	238	12	2,20
Verreries	20	259.882	14	68.765	6	6.351	62.414	51.572	13.319	829	19,84
Glaceries	78	944.230	33	46.158	45	16.128	30.030	39.176	3.399	171	4,15
Industries non dénommées ..	10	54.755	7	49.231	3	231	49.000	35.529	141.289	7.778	64,89
Chemins de fer.....	597	1.496.845	333	121.970	264	90.491	31.479	80.387	147.986	8.593	5,30
Chemins de fer vicinaux	26	686.467	17	24.015	9	2.700	21.315	17.927	802.567	44.811	2,61
Navigation et aviation	4	4.806	4	1.901	—	—	1.901	1.027	1.176	23	21,37
Télégraphe et téléphone.....	142	597.763	71	19.930	71	43.705	— 23.766	14.240	113.620	5.493	2,38
Tramways électriques	3	327.350	2	48.378	1	21	48.357	32.500	—	—	9,93
Autobus	39	572.187	20	98.376	19	22.841	75.535	89.018	143.226	6.521	15,56
Transports non dénommés ..	14	27.200	7	3.126	7	1.651	1.475	2.964	—	—	9,90
Divers non dénommés	106	332.746	53	10.850	53	8.960	1.890	8.396	1.000	30	2,52
TOTAL	51	62.192	36	2.019	15	1.656	363	691	4.000	160	1,11
TOTAL	7.130	49.539.473	4.185	3.457.185	2.945	2.047.674	1.409.511	2.447.003	10.476.633	587.650	4,94

II. — Classement par ordre d'importance du capital versé.

Jusque 1 million	3.800	1.690.753	2.244	222.431	1.556	161.675	60.756	108.048	—	—	6,30
De plus de 1 à 5 millions ..	2.124	5.345.381	1.231	663.416	893	403.091	260.325	409.416	—	—	7,66
De plus de 5 à 10 millions ..	506	3.759.899	272	332.051	234	246.328	85.723	200.021	—	—	5,32
De plus de 10 à 20 millions ..	289	4.279.859	162	297.784	127	297.086	698	207.797	—	—	5,86
De plus de 20 à 50 millions ..	230	7.327.179	148	494.658	82	390.591	104.067	345.145	—	—	4,71
De plus de 50 à 100 millions	90	7.077.646	58	403.241	32	238.019	165.222	270.173	—	—	3,82
De plus de 100 millions	91	20.058.756	70	1.043.604	21	310.884	732.720	906.403	—	—	4,52
TOTAL	7.130	49.539.473	4.185	3.457.185	2.945	2.047.674	1.409.511	2.447.003	—	—	4,94

VI. — LE RELEVÉ DE LA FORTUNE MOBILIÈRE BELGE

AU 1^{er} JANVIER 1933.

Comme les années précédentes, nous avons établi le 1^{er} janvier de cette année, le relevé de la valeur globale, nominale et boursière, de l'ensemble des titres belges et coloniaux cotés à la Bourse de Bruxelles. Ce tableau doit d'autant plus retenir notre attention cette année qu'il révèle certaines modifications profondes de la situation par rapport aux années antérieures : les ravages profonds de la crise se marquent dans certains chiffres, tandis que des signes de stabilisation ressortent d'autres indications.

Examinons d'abord le relevé de la valeur nominale (tableau XXVI). Aux titres à revenu fixe, il y a une augmentation d'environ 1.300 millions de francs, résultat de 2.616 millions d'inscriptions nouvelles contre

1.327 millions de radiations et d'amortissements. Ces résultats sont inférieurs à ce que les émissions de titres à revenu fixe de 1931 et de 1932 auraient fait présumer. Ils sont attribuables surtout à une réduction des inscriptions nouvelles, car les amortissements et radiations ont été normaux en 1932 et nettement plus considérables qu'en 1931. Ceci résulte du tableau XXV. Le pourcentage d'amortissement est très variable pour l'Etat et traduit évidemment mal l'amortissement réel de la dette publique, beaucoup de titres n'étant pas cotés à Bruxelles. Pour les autres pouvoirs publics et les sociétés, le coefficient d'amortissement est satisfaisant, mais inférieur à celui des années de prospérité. Cette diminution est attribuable en partie au fait d'inscriptions récentes, évidemment massives par rapport aux émissions anciennes, vieilles presque toutes d'au moins dix ans.

TABLEAU XXV. Amortissements et radiations de titres à revenu fixe inscrits à la cote de Bruxelles.

(Valeur nominale en millions de francs.)

CATÉGORIES DE TITRES	Années	Titres inscrits le 1 ^{er} janvier	Titres amortis et rayés pendant l'année	Pourcentage moyen d'amortissement
Rentes belges	1928	21.973	247	1,12
	1929	21.726	688	3,17
	1930	21.770	713	3,27
	1931	21.857	186	0,85
	1932	23.565	844	3,58
Emprunts des provinces et communes et valeurs à lots	1928	3.665	9	0,25
	1929	3.488	248	7,11
	1930	3.240	386	11,91
	1931	3.999	200	5,—
	1932	4.056	283	6,98
Obligations de sociétés.....	1928	2.128	304	14,29
	1929	1.898	235	12,38
	1930	1.746	213	12,20
	1931	1.846	141	7,64
	1932	2.843	200	7,03
Ensemble.....	1928	27.765	561	2,02
	1929	27.112	1.170	4,32
	1930	26.756	1.312	4,90
	1931	27.701	527	1,90
	1932	30.463	1.327	4,36

Les résultats sont plus intéressants en ce qui concerne les actions. Leur valeur nominale globale a diminué d'environ 750 millions de francs, alors que précédemment l'augmentation était de règle. Ceci témoigne de l'emprise profonde de la crise sur les bilans des sociétés et de la liquidation qui s'opère en ce moment sous la pression des circonstances. Alors qu'il n'y a que 256 millions d'inscriptions nouvelles et 228 millions d'augmentations de capital, nous enregistrons 1.325 millions de radiations de titres et 369 millions de réductions de capital. Ces chiffres confirmeront ceux de notre statistique des rendements, qui indiquent un solde bénéficiaire global inférieur aux distributions de dividendes et ceux de la statistique des émissions, qui témoignent régulièrement de

liquidations et de réductions de capital supérieures aux émissions nouvelles. En ce moment, la crise provoque un repli très net des sociétés anonymes.

Toute la vie économique du pays n'est cependant pas également affectée par ces phénomènes. Tant les statistiques des émissions que le relevé de la fortune mobilière, indiquent que les banques, les sociétés financières et les sociétés coloniales sont les plus visées. On voit donc la nature essentiellement financière du phénomène : sans doute, parmi les petites sociétés, la liquidation entraîne parfois le démembrement de l'usine; mais ceci ne se produit pas encore dans les grandes entreprises industrielles. La masse des liquidations et des réductions est donc encore, d'une manière prépondérante, un phénomène financier,

TABLEAU XXVI.

Le relevé de la fortune mobilière en Belgique (Valeur NOMINALE).

(En milliers de francs.)

RUBRIQUES	1 ^{er} JANVIER 1932						1 ^{er} JANVIER 1933						
	Capital nominal global des titres inscrits	dont :					Capital nominal global des titres inscrits	Inscriptions nouvelles en 1932	Titres de sociétés ayant modifié leur capital				Titres inscrits sans changement pendant l'année 1932
		Titres rayés en 1932	Titres amortis en 1932	Titres de sociétés ayant modifié leur capital		Titres inscrits sans changement pendant l'année 1932			Capital nouveau		Montant de		
				Capital avant augmentat.	Capital avant réduction				après augment.	après réduction	l'augment.	la réduct.	
Rentes belges directes et indirectes	23.564.711	769.743	74.617	—	—	22.720.351	24.396.003	1.675.652	—	—	—	—	22.720.351
Emprunts de provinces, communes et valeurs à lots	4.055.652	273.408	10.109	—	—	3.772.135	4.532.935	760.800	—	—	—	—	3.772.135
Obligations de sociétés	2.842.928	133.952	65.498	—	—	2.643.478	2.823.083	179.605	—	—	—	—	2.643.478
Ensemble des titres à revenu fixe	30.463.291	1.177.103	150.224	—	—	29.135.964	31.752.021	2.616.057	—	—	—	—	29.135.964
<i>Actions :</i>													
Assurances, banques	4.526.565	774.000	—	160.000	—	3.592.565	4.167.565	215.000	360.000	—	200.000	—	3.592.565
Entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières	704.777	—	—	19.420	365.000	320.357	517.357	10.000	37.000	150.000	17.580	215.000	320.357
Chemins de fer et canaux	6.484.703	—	1.163	—	—	6.483.540	6.483.556	16	—	—	—	—	6.483.540
Tramways, chemins de fer économiques et vicinaux	474.020	8.978	698	—	—	464.344	464.344	—	—	—	—	—	464.344
Tramways et électricité (trusts)	2.142.841	—	—	85.000	—	2.057.841	2.174.250	27.500	88.909	—	3.909	—	2.057.841
Entreprises de gaz et d'électricité	1.602.271	—	1.394	15.000	—	1.585.877	1.615.877	—	30.000	—	15.000	—	1.585.877
Industries métallurgiques	2.546.889	39.151	—	55.900	—	2.451.838	2.574.838	—	123.000	—	67.100	—	2.451.838
Fours à coke	53.097	—	—	—	—	53.097	53.097	—	—	—	—	—	53.097
Charbonnages	1.305.274	40.265	—	111.955	11.500	1.141.554	1.352.120	—	201.366	9.200	89.411	2.300	1.141.554
Zincs, plombs, mines	697.910	25.000	—	12.500	30.000	630.410	645.010	—	14.600	—	2.100	30.000	630.410
Glaceries	51.461	—	—	—	—	51.461	51.461	—	—	—	—	—	51.461
Verreries	319.652	—	—	6.000	—	313.652	322.165	—	8.513	—	2.513	—	313.652
Distributions d'eau	48.250	—	—	—	—	48.250	48.250	—	—	—	—	—	48.250
Industries de la construction	880.230	33.000	—	52.200	—	795.030	858.070	—	63.040	—	10.840	—	795.030
Industries textiles et soieries	948.720	41.780	—	27.500	5.000	874.440	916.100	—	38.660	3.000	11.160	2.000	874.440
Produits chimiques	523.864	40.050	—	—	10.000	473.614	475.542	928	—	1.000	—	9.000	473.614
Valeurs coloniales	2.413.277	283.590	—	90.000	28.500	2.011.187	2.132.702	—	103.515	18.000	13.515	10.500	2.011.187
Valeurs de plantations caoutchoutières	646.582	30.000	—	—	109.250	507.332	539.457	—	—	32.125	—	77.125	507.332
Alimentation	351.542	—	452	—	—	351.090	353.740	2.650	—	—	—	—	351.090
Industries diverses	1.181.880	10.000	—	237.500	11.600	922.780	1.409.305	—	477.425	9.100	239.925	2.500	922.780
Papeteries	313.900	—	—	5.000	—	308.900	320.150	—	11.250	—	6.250	—	308.900
Pétroles	409.700	—	—	—	19.250	390.450	396.875	—	—	6.425	—	12.825	390.450
Sucreries	149.363	—	—	—	—	149.363	149.363	—	—	—	—	—	149.363
Ensemble des actions	28.776.568	1.325.814	3.707	877.975	590.100	25.978.972	28.021.194	256.094	1.557.278	228.850	679.303	361.250	25.978.972
Total général	59.239.859	2.502.917	153.931	377.975	590.100	55.114.936	59.773.215	2.872.151	1.557.278	228.850	679.303	361.250	55.114.936

TABLEAU XXVII. Le relevé de la fortune mobilière en Belgique (valeur **BOURSIERE**) et l'indice annuel de l'ensemble des titres cotés à la Bourse de Bruxelles.
(En milliers de francs.)

RUBRIQUES	1 ^{er} JANVIER 1932					1 ^{er} JANVIER 1933.					INDICE			
	Valeur boursière globale des titres inscrits	dont :				Valeur boursière globale des titres inscrits	dont :				sur janvier 1932	sur janvier 1928		
		Titres rayés en 1932	Titres amortis en 1932	Titres de sociétés ayant modifié leur capital			Titres inscrits sans change- ment pendant l'année 1932	Inscript. nouvelles en 1932	Actions de jouiss. remplaçant des actions de capital amorties	Titres de sociétés ayant modifié leur capital			Titres inscrits sans change- ment pendant l'année 1932	
				Valeur boursière avant augment	Valeur boursière avant réduction					Valeur boursière après augmentat.				Valeur boursière après réduction.
<i>Obligations :</i>														
Rentes belges directes et indirectes.....	19.302.526	—	—	—	—	20.028.046	—	—	—	—	—	—	—	
Emprunts des provinces, communes et valeurs à lots.....	(*) 3.170.184	—	—	—	—	3.703.220	—	—	—	—	—	—	—	
Obligations de sociétés.....	2.438.670	—	—	—	—	2.345.954	—	—	—	—	—	—	—	
Ensemble des titres à revenu fixe.....	24.911.380	—	—	—	—	26.077.220	—	—	—	—	—	—	—	
<i>Actions :</i>														
Assurances-banques.....	7.587.039	526.780	—	164.800	—	6.895.459	7.651.779	282.350	—	363.600	—	7.005.829	101,60	34,71
Entreprises immobilières, hypothécaires et hôte- lières.....	687.585	—	—	19.490	131.906	536.189	669.817	1.322	—	31.600	138.697	498.108	92,90	32,81
Chemins de fer et canaux.....	6.148.374	—	1.853	—	—	6.146.521	6.256.485	—	616	—	—	6.255.869	101,78	66,02
Tramways, chem. de fer économiques et vicinaux	1.244.280	24.314	838	—	—	1.219.128	1.195.514	—	433	—	—	1.195.081	98,03	29,93
Tramways et électricité (trusts).....	6.050.631	—	—	263.900	—	5.786.731	6.493.906	3.025	—	366.950	—	6.113.921	105,65	30,92
Entreprises de gaz et d'électricité.....	4.303.894	—	1.471	95.817	—	4.206.606	4.466.483	—	—	94.937	—	4.371.496	103,92	53,27
Industries métallurgiques.....	3.816.157	13.282	—	97.952	—	3.704.923	3.541.444	—	—	103.061	—	3.438.383	92,81	51,61
Fours à coke.....	47.369	—	—	—	—	47.369	30.840	—	—	—	—	30.840	65,11	16,53
Charbonnages.....	1.820.659	32.811	—	132.903	1.334	1.653.611	1.752.126	—	—	163.078	690	1.588.358	96,05	66,19
Zinc, plomb, mines.....	715.154	3.750	—	3.075	2.040	706.289	785.023	—	—	1.560	2.520	780.943	110,57	24,06
Glaceries.....	566.438	—	—	—	—	566.438	591.037	—	—	—	—	591.037	104,34	64,60
Verreries.....	503.455	—	—	26.587	—	476.868	453.048	—	—	37	—	453.011	95,—	46,32
Distributions d'eau.....	180.671	—	—	—	—	180.671	227.965	—	—	—	—	227.965	126,18	113,68
Industries de la construction.....	863.547	15.392	—	54.269	—	793.886	715.489	—	—	37.587	—	677.902	85,39	46,35
Industries textiles et soieries.....	1.067.988	11.982	—	66.950	725	988.351	1.072.210	—	—	54.000	650	1.017.560	102,96	29,12
Produits chimiques.....	617.188	41.852	—	—	3.350	571.986	556.316	5.297	—	—	3.350	547.669	95,75	21,43
Valeurs coloniales.....	5.459.814	54.521	—	28.050	5.625	5.371.618	6.318.721	—	—	190.342	5.775	6.122.604	113,98	27,15
Valeurs de plantations caoutchoutières.....	428.811	7.650	—	—	50.180	370.981	617.599	—	—	—	41.279	576.320	155,35	13,64
Alimentation.....	910.040	—	282	—	—	909.758	810.821	938	—	—	—	809.883	89,02	89,47
Industries diverses.....	1.309.566	10.348	—	314.830	4.058	930.330	1.308.448	—	—	378.868	1.835	927.745	94,64	20,56
Papeteries.....	257.564	—	—	6.700	—	260.864	252.020	—	—	13.162	—	238.858	95,21	53,81
Pétroles.....	386.250	—	—	—	7.700	378.550	406.936	—	—	—	10.203	396.733	104,80	31,—
Sucreries.....	373.049	—	—	—	—	373.049	343.426	—	—	—	—	343.426	92,06	41,54
Ensemble des actions.....	45.345.523	742.662	4.444	1.275.323	206.918	43.116.176	46.507.453	292.932	1.049	1.798.932	204.999	44.209.541	102,54	37,16
Total général.....	(*) 70.256.903					72.584.673								

(*) Chiffre rectifié.

TABLEAU XXVIII.

**Mouvement des titres à revenu fixe inscrits à la cote de la Bourse de Bruxelles,
et de leurs indices des cours.**

	MONTANT NOMINAL		INDICE		VALEUR BOURSIÈRE	
	en circulation le 1 ^{er} janvier	Augmentat. de l'année	le 1 ^{er} janvier	Mouvement de l'indice	le 1 ^{er} janvier	Différence de l'année
<i>Dette belge directe et indirecte :</i>	(en millions de francs)				(en millions de francs)	
1928.....	21.973	— 247	100	+ 12	17.461	+ 1.046
1929.....	21.725	+ 43	112	+ 3	18.508	+ 762
1930.....	21.769	+ 87	115	+ 12	19.270	+ 1.485
1931.....	21.856	+ 1.707	127	— 18	20.755	— 1.453
1932.....	23.564	+ 832	109	+ 1	19.302	+ 726
1933.....	24.396		110		20.028	
<i>Provinces et communes :</i>						
1928.....	3.664	— 176	100	+ 11	2.732	+ 171
1929.....	3.488	— 248	111	+ 6	2.904	— 188
1930.....	3.239	+ 759	117	+ 10	2.715	+ 958
1931.....	3.998	+ 56	127	— 9	3.674	— 504
1932.....	4.055	+ 477	118	+ 2	3.170	+ 533
1933.....	4.532		120		3.703	
<i>Sociétés commerciales et industrielles :</i>						
1928.....	2.127	— 229	100	+ 4	2.638	— 554
1929.....	1.898	— 152	104	+ 7	2.084	— 334
1930.....	1.746	+ 99	111	+ 3	1.749	+ 71
1931.....	1.845	+ 997	114	— 3	1.820	+ 617
1932.....	2.842	— 19	111	—	2.438	— 92
1933.....	2.823		111		2.346	
<i>Ensemble :</i>						
1928.....	27.765	— 653	100	+ 8	22.833	+ 663
1929.....	27.112	— 356	108	+ 5	23.496	+ 239
1930.....	26.755	+ 945	113	+ 7	23.736	+ 2.514
1931.....	27.701	+ 2.761	120	— 9	26.251	— 1.341
1932.....	30.463	+ 1.289	111	+ 1	24.910	+ 1.167
1933.....	31.752		112		26.077	

Le tableau de la valeur boursière (tableau XXVII) nous donne quelques aspects très différents de la situation. Tout d'abord, la valeur globale des titres à revenu fixe a augmenté d'environ 1.150 millions, alors que la valeur nominale est en progrès de 1.300 millions. Il y a donc, depuis un an, une certaine stabilisation dans l'appréciation des titres. Dans le tableau XXVIII, qui précise l'évolution des titres à revenu fixe, on peut mieux se rendre compte de la portée de ce statu quo. Pour les titres de la dette belge, la différence entre la valeur nominale et la valeur boursière ajustée est faible, mais elle est négative; pour les sociétés, il en est de même, la différence en moins représente 2,5 p. c. du capital à la cote. Par contre, pour les provinces et les communes, il y a une légère plus-value cette année. Cela correspond à une indication de l'indice des cours, qui est plus ferme pour les emprunts des provinces et des communes que pour les autres.

L'évaluation boursière des actions donne une impression plus satisfaisante : après trois années de baisse sensationnelle, leur valeur globale a enfin augmenté quelque peu. Pratiquement, c'est le statu quo, puisque l'on passe seulement de 45,3 à 46,5 milliards. Mais le fait est significatif de la stabilisation des cours qui s'est opérée en 1932 : il l'est d'autant plus que ce résultat a été atteint en une année où la valeur nominale est tombée de 750 millions de francs environ. Evidemment, pour apprécier ce résultat, il faut tenir compte des éléments qui viennent troubler la comparaison; c'est ce que fait, avec une suffisante approximation, le tableau XXIX. Celui-ci met en relief une différence d'évaluation de 1.298 millions de plus, soit 2,91 p. c. d'amélioration; après des baisses de 31,7 p. c., de 26,6 p. c. et de 33,4 p. c., ceci constitue un résultat appréciable.

TABLEAU XXIX.

Gains et pertes sur la valeur globale des actions.

(En millions de francs.)

	1928	1929	1930	1931	1932
Valeur globale au 1 ^{er} janvier de l'année suivante.....	118.389	87.201	66.944	45.345	46.507
—inscriptions valeurs nouvelles.....	— 8.598	— 7.114	— 1.940	— 625	— 293
—augmentations de capital.....	— 2.881	— 2.458	— 2.469	— 858	— 318 (1)
	166.910	77.629	62.535	43.862	45.806
Valeur globale au 1 ^{er} janvier de l'année	89.224	118.389	87.201	66.944	45.345
—radiations et amortissements.....	— 3.684	— 4.728	— 2.008	— 1.052	— 747
	85.540	113.661	85.193	65.892	44.598
Différence (gain ou perte).....	+ 21.370	— 36.032	— 22.658	— 22.030	+ 1.298
En % de la valeur au début de l'année.	%+ 24,98	% — 31,70	% — 26,60	% — 33,43	% + 2,91

(1) Différence entre les augmentations et les réductions de capital.

TABLEAU XXX.

Indice de la Bourse de Bruxelles.

Indice obtenu par la chaîne mensuelle (120 valeurs) comparé à l'indice annuel obtenu par calcul direct sur l'ensemble des valeurs.

RUBRIQUES	Indice janvier 1933 sur janvier 1928 (Chaîne mensuelle) 120 valeurs	Indice janvier 1933 sur janvier 1928 (Chaîne annuelle)	Rapport des indices
Banques, assurances.....	34,34	34,71	1,01
Entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières.....	33,55	32,81	0,98
Tramways, chemins de fer économiques et vicinaux.....	25,97	29,93	1,15
Tramways et électricité (trusts).....	32,81	30,92	0,94
Gaz et électricité.....	48,30	53,27	1,10
Métallurgie.....	51,81	51,61	0,99
Charbonnages.....	63,08	66,19	1,05
Zincs, plombs, mines.....	24,58	24,06	0,98
Glaceries et verreries.....	60,98	64,60	1,06
Textiles et soieries.....	30,58	29,12	0,95
Coloniales.....	30,36	27,15	0,89
Divers (1).....	37,71	34,76	0,92
Indice général (actions).....	38,02	37,16	0,98

(1) Y compris alimentation, papeteries, pétroles et sucreries.

L'examen d'ensemble est d'ailleurs confirmé par le calcul portant sur les seuls titres inscrits sans changement de capital au cours de l'année 1932; on sait que celui-ci est accompli en vue de corriger annuellement notre indice des cours des actions, calculé mensuellement sur un nombre plus restreint de valeurs. Ici, seules les différences d'évaluation affectent les totaux. Or, la différence d'évaluation est de 1.100 millions environ en mieux et traduit nettement la stabilisation des cours; en fait, ceux-ci se sont améliorés de 2,54 p. c.

Comment ce calcul affecte-t-il les résultats de notre indice mensuel (voir tableau XXX)? Très peu, ainsi que nous pouvions l'escompter à la suite des constatations des années précédentes. La correction a surtout pour but d'empêcher une accumulation d'erreurs après un grand nombre d'années. Cette fois-ci, il a fallu réduire un peu l'indice général: l'erreur était de 2 p. c.

et n'entraîne qu'un rajustement d'un point, de 38 à 37. Les indices de groupes sont diversement affectés.

Par rapport à janvier 1928, les indices de groupe se classent actuellement en deux catégories. D'une part, nous avons les rubriques nettement industrielles des grandes industries nationales, dont les indices sont entre 51 et 66: ce sont les charbonnages, les glaceries et verreries, le gaz et l'électricité, la métallurgie. D'autre part, se groupent toutes les autres rubriques, comprenant les banques, entreprises financières, trusts, entreprises coloniales, textiles et diverses: leurs indices se placent entre 24 et 35. L'indice général 37 est la moyenne entre ces deux orientations nettement distinctes. Si l'on fait intervenir les groupes non représentés à l'indice mensuel, deux de ceux-ci sont à mettre en évidence: les distributions d'eau sont à l'indice 114, les valeurs d'alimentation à 89. De l'autre côté, il faut citer les caoutchoutières à l'indice 14 et les fours à coke à 17.

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DES CHANGES

La détente qui s'est produite au cours de la quinzaine dans la situation financière aux Etats-Unis a amené sur notre marché, comme sur les places extérieures, une réaction immédiate en faveur du dollar. On sait que la cotation de cette devise fut suspendue le 3 mars dernier et qu'à cette date le cours était descendu au-dessous de 7,11. La cote fut reprise le 13 mars. L'on débuta en hausse de près de 2 points sur le dernier cours enregistré officiellement; la reprise s'accrut le lendemain jusqu'à 7,15 5/8. Ce niveau à peine touché, le cours fut ramené brusquement à 7,11475; mais la tendance à la hausse ne tarda pas à s'affirmer à nouveau et dès lors, sans plus être contrarié dans son mouvement en avant, le cours se rapprocha par étapes de 7,18. Parallèlement les cours cotés à terme ont été en progrès constant. Pour trois mois, le déport s'est progressivement détendu de 0,14 à 0,07 de belga.

Le change sur Londres a subi, mais dans une mesure modérée, le contre-coup de ce revirement du dollar. Le rapport entre les deux devises est passé de 3,46 à 3,42 dollars par livre sterling. Sur notre marché, le cours, qui avait frôlé 25 belgas le 7 mars, est revenu ces jours-ci autour de 24,60.

Le franc français a fléchi pendant la première partie de la quinzaine de 28,17 5/8 à 28,10 3/4. Il s'est ressaisi ensuite assez rapidement et vaut maintenant 28,19. Des offres répétées de change sur Amsterdam à 287,75 avaient provoqué pendant la quinzaine passée des expéditions d'or importantes d'Amsterdam vers Bruxelles. Cette tendance persista en s'accroissant — le cours tomba un moment à 287 — jusqu'au 10 mars dernier. Le 13 mars, le jour même où le dollar reprit sa place à la cote, le cours revint d'emblée à 288,90 et continua dès lors à se maintenir nettement au delà du point d'entrée du métal à Bruxelles. Ce mouvement ascensionnel se poursuit. Le cours de 289,30 vient d'être atteint et l'on reste acheteur à ce prix. Le franc suisse participa pendant quelques jours à ce raffermissement, mais il ne parvint pas à maintenir intégralement le terrain gagné. Après s'être redressé de 138,03 à 138,70, il est revenu à 138,45. Le change sur Berlin, refoulé pendant la première décade du mois à 168,825, réagit vigoureusement quelques jours plus tard. Il remonta sans effort au delà de 170 et poussa finalement son avance jusqu'à 171. La tendance de la peseta, très ferme depuis quelque temps déjà, reste orientée à la hausse. Le cours a progressé sans à-coup de 60 à 60,67. Des offres relativement importantes ont pesé sur la devise italienne au début de la quinzaine; le cours fléchit à ce moment à 36,18; mais il remonta quelques jours après jusqu'aux environs de 37 belgas, avance qui compensa largement le terrain perdu auparavant. Le Stockholm, l'Oslo et le Copenhague s'inscrivirent respectivement à 132,50, 128,35 et 111,70, lorsque la livre sterling toucha le cours de 25 belgas; le recul de celle-ci les ramena à 130,40, 126,14 et 109,75. Le Prague cote actuellement 21,275

contre 21,25 il y a quinze jours, le Montreal 5,965 au lieu de 5,88. Le zloty a progressé de 80 à 80,25.

Nous soulignons plus haut l'atténuation du déport pratiqué pour le dollar à terme. Le franc français à trois mois a été offert pendant quelques jours à 0,08 de belga au-dessous du prix du comptant. Actuellement, l'écart entre les deux cours est inférieur à 0,05 de belga. D'autre part, la prime payée pour la livre sterling à trois mois a fléchi de 0,07 à 0,05 de belga.

Aucun changement ne s'est produit dans la tendance du marché de l'argent. Le call money est toujours largement offert à 1 p. c. et l'escompte est recherché hors banque à 2 5/8 p. c.

Le 23 mars 1933.

MARCHE DES TITRES

Comptant.

Le marché des valeurs marque toujours de l'indécision; les affaires restent calmes et cependant certains cours, c'est le cas notamment en trusts et électricité, se relèvent légèrement.

Ci-dessous, le tableau comparatif des cotations pratiquées les 20 et 3 mars :

Aux rentes : 3 p. c. Dette Belge 2^e série, 68-67; 5 p. c. Restauration Nationale, 84,50-88,50; 5 p. c. Intérieur à prime, 468,50-473,50; 5 p. c. Dette Belge 1925, 81,25-82,75; 6 p. c. Consolidé 1921, 94,25-95,50; 5 p. c. Emprunt Belge à lots 1932, 525-527; 4 p. c. Dommages de guerre 1921, 185-186,50; 5 p. c. Dommages de guerre 1922, 235-237,5 p. c. Dommages de guerre 1923, 494,50-496,50; Associat. Nationale des Industr. et Commerç. pour la Réparation des Dommages de Guerre, 94-95,50; 6 p. c. Habitations et Logements à Bon Marché, 95-97.

Aux assurances et banques : Assurances Générales sur la Vie, 5525-5550; Banque Belge pour l'Étranger, 525-550; Banque de Bruxelles, 535-540; Banque Nationale de Belgique, 1950-1950; Caisse Générale de Reports et de Dépôts (coupon n° 5 de fr. 94,75 détaché), 2550-2750; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 710-707,50; part sociale Société Belge de Banque, 1430-1440; part de réserve Société Générale de Belgique, 4150-4325.

Aux entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières : part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 13275-13025; action de dividende Hypothécaire Belge-Américaine, 7000-9600; Immobilière Bruxelloise, 4400-4350.

Aux chemins de fer et canaux : action de dividende Braine-le-Comte à Gand, 4470-4515; Société Nationale des Chemins de fer Belges, 455-462; action privilégiée 6 p. c. Katanga, 705-702,50; 10^e action de jouissance Tournai-Jurbise, 2330-2275; action de jouissance Welkenraedt, 15525-15225.

Aux tramways, chemins de fer économiques et vicinaux : action de dividende Bruxellois, 4990-4880;

20° part de fondateur Buenos-Ayres, 227,50-270; action de dividende Pays de Charleroi (coupon n° 29 de fr. 28,98 détaché), 845-920; 100° part de fondateur Rosario, 181-188.

Aux tramways et électricité (trusts) : part sociale Bangkok, 555-570; action de dividende Electrafina, 470-490; part de fondateur Electricité du Littoral, 2025-2010; action de capital Electrobél, 1725-1690; part de fondateur Electrorail, 4070-4025; action privilégiée Sidro, 432,50-370; action de capital TrACTION et Electricité, 1640-1615; action ordinaire Sofina, 9750-9900.

Aux entreprises de gaz et d'électricité : action de jouissance Compagnie Electrique Anversoise, 3310-3360; 10° part de fondateur Electricité du Borinage, 2700-2790; part de fondateur Bruxelloise d'Electricité, 10500-10050; action de dividende Electricité de l'Escaut, 5675-5575; 10° part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 6675-6575; 10° part de fondateur Electricité de l'Ouest de la Belgique, 2810-2850; part de fondateur Electricité du Pays de Liège, 4575-4525; part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut, 9850-9725.

Aux industries métallurgiques : part sociale Ateliers de Jambes-Namur, 322,50-332,50; Usines et Fonderies de Baume et Marpent, 3560-3560; action de capital Fabrique de Fer de Charleroi, 625-650; Forges de Clabecq, 16950-16750; Cockerill, 925-970; Espérance-Longdoz, 1975-2050; Forges de la Providence, 7175-7500; action ordinaire Sambre-et-Moselle, 1500-1600; Thy-le-Château, 2110-2270; Tubes de la Meuse, 4900-4900.

Aux charbonnages : Amercœur, 1380-1360; Bonnier, 3325-3250; Gouffre, 13750-13850; Mariemont-Bascoup, 3400-3400; Nord de Charleroi, 1650-1640; Sacré-Madame, 2200-2340; part sociale Wérister, 3210-3250.

Aux zincs, plombs et mines : Asturienne des Mines, 138-144; part sociale Overpelt-Lommel, 305-305; part sociale Métallurgique de Prayon, 735-725; 10° action Vieille-Montagne, 1845-1810.

Aux glacières : Auvelais, 10300-10300; 5° action de Charleroi, 3025-3030; action privilégiée Compagnie de Floreffe, 1840-1875; part sociale Saint-Roch, 14350-13750.

Aux industries de la construction : Carrières Unies de Porphyre, 3300-3080.

Aux industries textiles et soieries : action de dividende Etablissements Américains Gratry, 1800-1800; Linière La Lys, 8800-9750; action privilégiée Linière Saint-Sauveur, 350-372,50; action privilégiée Soie Vis cose, 1100-1080.

Aux produits chimiques : part sociale Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 1185-1205; action de capital Sidac, 1600-1750; action de dividende idem, 1100-1225; part sociale Union Chimique Belge, 355-360.

Aux valeurs coloniales : part de fondateur Auxiliaire Chemins de Fer Grands Lacs, 2825-2875; action de capital Ciments du Katanga, 2025-2150; action de capital Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie, 1755-1780; action privilégiée Katanga, 24500-24625; action ordinaire idem, 22500-22650; 100° part de fondateur Minière des Grands Lacs, 1075-1050, action privilégiée Union Minière du Haut Katanga, 3135-2910.

Aux alimentation : action de dividende Anciens Moulins Rypens, 1795-1785; action de jouissance Moulins des Trois-Fontaines, 5250-5100.

Aux brasseries : part sociale Brasserie d'Haecht, 1445-1435; Ixelles, 4090-3995; Koekelberg, 1865-1860.

Aux industries diverses : 9° action ordinaire Anciens Etablissements De Naeyer, 1850-1875; part sociale Englebert O. Fils et Cie, 2000-2200, action de capital Grands Magasins de la Bourse, 530-555; part de fondateur Grands Magasins de l'Innovation, 3400-3350.

Aux actions étrangères : part de fondateur Banque Agricole d'Egypte, 60700-55000; action de dividende Cairo Héiopolis, 1875-1910; Chade, 4475-4375; part de fondateur Chemins de fer Economiques du Nord, 1825-1775; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 14350-14350; part bénéficiaire Parisienne, 2675-2685; action ordinaire Royal Dutch, 21100-19500.

Terme.

Banque de Paris et des Pays-Bas, 2220-2135; Barcelona Traction, 358,75-318,75; Brazilian Traction, 256,25-232,50; Métropolitain de Paris, 1735-1730; 100° part de fondateur Minière des Grands Lacs, 1080-1055; Royal Dutch, 2125-1950; action ordinaire Securities, 205-171,50; action de dividende Transports, Electricité et Gaz, 397,50-387,50; Soie de Tubize, 215-195; action privilégiée Union Minière du Haut Katanga, 3150-2930.

STATISTIQUES

MARCHÉ DE L'ARGENT A BRUXELLES.

I. — Taux officiels et taux « hors banque » (escompte et prêts).

DATES	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux du « call money »		Taux des reports (1)	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en compensation	marché	sur valeurs au comptant	sur valeurs à terme
6 mars 1933.....	3,50	4,—	4,50	2,625	3,125	1,—	1,—	6,50	6,—
7 —	3,50	4,—	4,50	2,625	3,125	0,75	1,—	6,50	6,—
8 —	3,50	4,—	4,50	2,625	3,125	1,—	1,—	6,50	6,—
9 —	3,50	4,—	4,50	2,625	3,125	0,75	0,75	6,50	6,—
10 —	3,50	4,—	4,50	2,625	3,125	0,875	0,875	6,50	6,—
11 —	3,50	4,—	4,50	2,625	3,125	0,875	0,875	6,50	6,—
13 —	3,50	4,—	4,50	2,625	3,125	1,—	1,—	6,50	6,—
14 —	3,50	4,—	4,50	2,625	3,125	1,—	1,—	6,50	6,—
15 —	3,50	4,—	4,50	2,625	3,125	1,—	1,—	6,50	6,—
16 —	3,50	4,—	4,50	2,625	3,125	1,—	1,—	6,50	6,—
17 —	3,50	4,—	4,50	2,50	3,125	1,—	1,—	6,50	6,—
18 —	3,50	4,—	4,50	2,50	3,125	1,—	1,—	6,50	6,—
20 —	3,50	4,—	4,50	2,625	3,125	1,—	1,—	6,50	6,—

(1) Taux de la Caisse Générale de Reports et de Dépôts.

II. — Taux des dépôts en banque.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinz. ou à 15 jours de préavis	Compte de dépôts à :					Caisse Gén. d'Épargne et de Retraite	
			1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans et plus	jusque 20.000 francs	au delà de 20.000 fr.
I. — Au 20 février 1933 :									
Société Générale	1,—	2,30	2,40	2,50	2,75	—	—	(1)	—
Banque de Bruxelles	1,—	2,30	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Caisse de Reports	1,—	2,33	—	2,50	2,75	—	—	—	—
Algemeene Bankvereniging	1,—	2,30	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Société Belge de Banque	1,—	2,30	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Société Nationale de Crédit à l'Industrie	—	—	—	3,—	3,25	3,75	4,—	—	—
Caisse Générale d'Épargne et de Retraite	—	—	—	—	—	—	—	3,—	2,—
B. — Les derniers mois :									
1931	1,—	(*) 2,11	(**) 2,20	(**) 2,30	(**) 2,50	(***) 3,10	(***) 3,35	3,—	2,—
1932	1,—	2,30	2,35	2,45	2,65	3,65	3,90	3,—	2,—
1931 Novembre	1,—	2,07	2,10	2,20	2,20	3,—	3,25	3,—	2,—
1931 Décembre	1,—	2,06	2,10	2,20	2,20	3,—	3,25	3,—	2,—
1932 Janvier	1,—	2,05	2,10	2,20	2,20	3,—	3,25	3,—	2,—
1932 Février	1,—	2,15	2,20	2,30	2,50	3,50	3,75	3,—	2,—
1932 Mars	1,—	2,28	2,30	2,40	2,65	3,50	3,75	3,—	2,—
1932 Avril	1,—	2,37	2,40	2,50	2,75	3,60	3,85	3,—	2,—
1932 Mai	1,—	2,35	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
1932 Juin	1,—	2,35	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
1932 Juillet	1,—	2,35	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
1932 Août	1,—	2,33	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
1932 Septembre	1,—	2,36	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
1932 Octobre	1,—	2,35	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
1932 Novembre	1,—	2,37	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
1932 Décembre	1,—	2,34	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
1933 Janvier	1,—	2,33	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
1933 Février	1,—	2,33	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—

(*) Taux du compte de quinzaine à la Caisse Générale de Reports et de Dépôts (deuxième quinzaine du mois).

(**) Moyenne des taux appliqués dans les cinq premières banques désignées ci-dessus.

(***) Moyenne des taux appliqués à la Société Nationale de Crédit à l'Industrie.

(1) Suivant décision de la Caisse d'Épargne du 17 novembre dernier, les intérêts pour l'année 1932 seront relevés de deux dixièmes, pour la partie des dépôts n'excédant pas 20.000 francs

MARCHE DES CHANGES A BRUXELLES

I. — Cours quotidiens.

DATES	LONDRES 1 £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 23,1773 b	NEW-YORK (cable) 1 \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 lires = 37,862 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLO 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 Kr. = 21,3086 b.	MONTREAL 1 \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b	VARSOVIE 100 zl. = 80,68 b.
6 mars 1933..	24,88	28,17	—	287,—	138,375	60,—	36,39	131,55	128,35	110,80	21,31	5,86	169,55	80,40
7 — ..	24,99	28,17625	—	287,—	138,35	60,—	36,25	132,50	128,35	111,70	21,25	5,880625	168,825	80,—
8 — ..	24,705	28,16	—	287,02	138,15	60,125	36,18	131,—	127,05	110,35	21,20	5,99	169,53	79,95
9 — ..	24,76625	28,1525	—	287,71	138,03	60,35	36,30	131,125	126,70	110,45	21,20	5,90	169,75	79,95
10 — ..	24,885	28,1650	—	287,71	138,15	60,52	36,30	131,95	128,—	111,29	21,25	6,—	169,77	79,95
13 — ..	24,675	28,15	7,12375	288,90	138,70	60,60	36,60	130,10	127,—	110,25	21,29	5,90	170,55	79,95
14 — ..	24,54	28,1075	7,15625	288,42	138,44	60,375	36,55	130,—	125,86	109,55	21,25	5,975	170,40	80,25
15 — ..	24,705	28,17	7,11475	288,56	138,54	60,55	36,68	130,80	126,95	110,30	21,35	5,92	170,67	80,30
16 — ..	24,66	28,15875	7,12825	288,55	138,50	60,525	36,75	130,60	126,45	110,—	21,36	5,98	170,51	80,05
17 — ..	24,685	28,1575	7,1365	288,55	138,45	60,60	36,82	130,40	126,60	110,15	21,33	5,95	170,30	80,—
20 — ..	24,63	28,14875	7,143	288,79	138,39	60,60	36,85	130,50	125,70	110,—	21,32	5,95	170,29	80,15

N.B. — En raison des dispositions prises en matière de devise en Autriche, en Hongrie, et en Lettonie, la cotation des changes sur ces pays est suspendue à la Bourse de Bruxelles.

II. — Change à terme. (Report « R » ou déport « D » exprimés en belgas).

DATES	POUR 1 £		POUR 100 FR. FR.		POUR 1 \$		POUR 100 FLORINS	
	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur
<i>à 1 mois :</i>								
6 mars 1933	R 0,0150	R 0,0160	D 0,0100	D 0,0060	—	—	pair	R 0,10
7 — ..	R 0,0180	R 0,0240	—	D 0,0140	—	—	D 0,40	D 0,70
8 — ..	R 0,0300	R 0,0330	D 0,0400	D 0,0300	—	—	D 0,60	D 0,40
9 — ..	R 0,0250	R 0,0350	D 0,0300	D 0,0200	—	—	D 0,40	D 0,20
10 — ..	R 0,0200	R 0,0250	D 0,0300	D 0,0200	—	—	D 0,25	D 0,15
11 — ..	—	R 0,0200	—	D 0,0200	—	—	—	D 0,20
13 — ..	R 0,0150	R 0,0200	D 0,0250	D 0,0150	—	—	D 0,30	D 0,15
14 — ..	R 0,0100	R 0,0200	D 0,0300	D 0,0200	—	—	D 0,50	D 0,20
15 — ..	R 0,0050	R 0,0150	D 0,0300	D 0,0200	D 0,070	D 0,060	D 0,30	D 0,20
16 — ..	R 0,0050	R 0,0075	D 0,0200	D 0,0150	D 0,060	D 0,050	D 0,30	D 0,10
17 — ..	pair	R 0,0050	D 0,0150	D 0,0100	D 0,055	D 0,045	D 0,30	D 0,10
18 — ..	pair	R 0,0050	D 0,0150	—	—	D 0,050	D 0,20	—
20 — ..	—	pair	D 0,0200	D 0,0135	D 0,050	D 0,045	D 0,20	pair
<i>à 3 mois :</i>								
6 mars 1933	R 0,055	R 0,060	D 0,030	D 0,020	—	—	pair	R 0,40
7 — ..	R 0,070	R 0,075	—	D 0,045	—	—	D 1,—	D 0,80
8 — ..	R 0,085	R 0,095	D 0,130	D 0,110	—	—	D 1,20	D 1,—
9 — ..	R 0,085	R 0,095	D 0,080	D 0,060	—	—	D 0,60	D 0,40
10 — ..	R 0,060	R 0,070	D 0,080	D 0,075	—	—	D 0,90	D 0,70
11 — ..	—	R 0,065	—	D 0,050	—	—	—	D 0,70
13 — ..	R 0,060	R 0,065	D 0,055	D 0,045	—	—	D 1,—	D 0,70
14 — ..	R 0,060	R 0,065	D 0,050	D 0,040	—	—	D 0,70	D 0,50
15 — ..	R 0,040	R 0,050	D 0,060	D 0,050	D 0,140	D 0,130	D 0,80	D 0,60
16 — ..	R 0,030	R 0,035	D 0,060	D 0,045	D 0,140	D 0,120	D 0,90	D 0,70
17 — ..	R 0,025	R 0,030	D 0,045	D 0,040	D 0,140	D 0,120	D 0,80	D 0,60
18 — ..	—	R 0,030	D 0,030	—	—	D 0,130	D 0,70	—
20 — ..	R 0,030	R 0,035	D 0,040	D 0,030	D 0,125	D 0,115	D 0,90	D 0,70
<i>Moyennes des cotations antérieures (à 3 mois) :</i>								
1931	D 0,0990	D 0,1035	R 0,0182	R 0,0174	D 0,0165	D 0,0143	D 0,6177	D 1,0217
1932	R 0,0917	R 0,0948	R 0,1239	R 0,1308	R 0,0027	R 0,0076	R 0,6460	R 0,8310
1931 Novembre	D 0,2100	D 0,1920	R 0,0020	R 0,0110	D 0,0510	D 0,0380	D 1,8940	D 1,7570
Décembre	D 0,2240	D 0,2050	R 0,0370	R 0,0350	D 0,0480	D 0,0430	D 3,2900	D 3,2800
1932 Janvier	D 0,1180	D 0,1070	R 0,0610	R 0,0757	D 0,0360	R 0,0315	D 2,6290	D 2,4070
Février	D 0,0191	D 0,0233	R 0,0990	R 0,1103	D 0,0182	D 0,0143	D 0,9480	D 0,6444
Mars	R 0,1820	R 0,1940	R 0,1480	R 0,1580	R 0,0100	R 0,0150	R 0,3170	R 0,7680
Avril	R 0,0470	R 0,0500	R 0,0560	R 0,0690	D 0,0190	D 0,0170	R 0,0071	R 0,1450
Mai	R 0,0150	R 0,0210	R 0,0250	R 0,0320	R 0,0460	D 0,0390	R 0,0500	R 0,1700
Juin	R 0,0010	R 0,0035	D 0,0060	D 0,0010	D 0,0600	D 0,0470	R 0,0580	R 0,1400
Juillet	R 0,0460	R 0,0120	R 0,0440	R 0,0100	D 0,0120	D 0,0160	R 0,3060	R 0,0850
Août	R 0,1850	R 0,1840	R 0,2000	R 0,2000	R 0,0375	R 0,0410	R 1,7300	R 1,8500
Septembre	R 0,2460	R 0,2540	R 0,2420	R 0,2630	R 0,0510	R 0,0630	R 2,4400	R 2,7800
Octobre	R 0,1111	R 0,1240	R 0,1460	R 0,1590	R 0,0272	R 0,0320	R 1,5400	R 1,8400
Novembre	R 0,1723	R 0,1817	R 0,2048	R 0,2164	R 0,0409	R 0,0452	R 2,0225	R 2,2780
Décembre	R 0,2336	R 0,2440	R 0,2676	R 0,2783	R 0,0575	R 0,0623	R 2,8000	R 3,1080
1933 Janvier	R 0,1072	R 0,1142	R 0,0785	R 0,0871	R 0,0111	R 0,0142	R 1,2880	R 1,1561
Février	R 0,0748	R 0,0805	R 0,0017	R 0,0086	D 0,0150	D 0,0140	R 0,9708	R 1,1477

INDICES DES PRIX.

DATES	INDICES SIMPLES DES PRIX DE DÉTAIL EN BELGIQUE (1) (Base : avril 1914, indice 100)						INDICES DU COUT DE LA VIE EN BELGIQUE 3 ^e CATÉGORIE (Base : 1921, ind. 100)		
	Anvers	Bruxelles	Gand	Liège	Pour le royaume		Alimentation	Ensemble	
					en fr.-nouv.	en fr.-or (2)			
1931	plus haut	871	893	817	823	846	122	197	217
	plus bas	793	802	734	736	764	110	162	192
	moyenne	824	836	768	774	798	115	177	203
1932	plus haut	784	788	722	720	752	108	163	190
	plus bas	740	740	681	675	706	102	144	178
	moyenne	754	755	692	691	720	104	151	183
1931	Décembre.....	793	802	734	736	764	110	162	192
1932	Janvier	784	788	722	720	752	108	158	189
	Février	761	772	703	704	734	106	152	184
	Mars	760	760	695	695	725	104	149	182
	Avril	745	749	686	687	715	103	144	179
	Mai	746	748	683	683	712	103	145	179
	Juin	743	746	684	677	708	102	144	178
	Juillet	740	740	684	675	708	102	145	179
	Août	741	741	681	675	706	102	144	178
	Septembre	755	749	691	685	713	103	153	183
	Octobre	757	756	691	693	720	104	159	187
	Novembre	759	758	691	701	726	105	163	190
	Décembre	754	756	688	700	722	104	160	188
1933	Janvier	758	757	693	704	724	104	157	186
	Février.....	756	755	695	705	722	104	159	187

DATES	INDICES DES PRIX DE GROS							
	Belgique (Ministère de l'Industrie et du Travail) Base : avril 1914	Angleterre (B. of Trade) Base : 1913	Allemagne (Statistisches Reichsamt) Base : 1913	Etats-Unis (B. of Labor) Base : 1926 (3)	France (Statistique Générale de la France) Base:juil.1914	Pays-Bas (Bur. central de Statistique) Base : 1913		
	fr.-nouveaux	francs-or (2)						
1931	plus haut	661	95	107	115	78	494	105
	plus bas	573	83	99	104	69	413	85
	moyenne	626	90	104	111	73	462	97
1932	plus haut	557	80	106	100	67	427	84
	plus bas	512	74	98	92	63	390	75
	moyenne	532	77	102	96	65	407	79
1931	Décembre.....	573	83	106	104	69	413	85
1932	Janvier	557	80	106	100	67	414	84
	Février	554	80	105	100	66	421	83
	Mars	548	79	105	100	66	427	82
	Avril	539	78	102	98	65	425	80
	Mai	526	76	101	97	64	421	79
	Juin	514	74	98	96	64	408	78
	Juillet	512	74	98	96	64	404	76
	Août	524	76	99	95	65	394	75
	Septembre	533	77	102	95	65	397	76
	Octobre	529	76	101	94	64	392	77
	Novembre	525	76	101	94	64	391	77
	Décembre	522	75	101	92	63	390	76
1933	Janvier	521	75	100	91		390	75
	Février.....	512	74				390	

(1) Indice au 15 de chaque mois.
 (2) Sur la base du taux de stabilisation.
 (3) Nouvel indice pour 784 produits.

INDICES DES VENTES A LA CONSOMMATION EN BELGIQUE.

Base : moyenne mensuelle du chiffre d'affaires de 1927 = 100.

PÉRIODES	Grands magasins						Magasins à succursales		Coopératives et magasins patronaux					
	Vêtements		Ameublement		Articles de ménage et divers		Alimentation		Boulangerie		Alimentation		Vêtements	
	1931	1932	1931	1932	1931	1932	1931	1932	1931	1932	1931	1932	1931	1932
Mars	126	101	127	101	126	120	129	120	66	56	125	119	164	149
Avril	130	109	119	101	116	114	128	114	67	58	124	116	164	139
Mai	123	105	107	91	120	109	124	112	63	55	120	109	149	131
Juin	131	110	122	114	168	143	122	111	64	56	114	110	136	119
Juillet	86	68	86	74	135	120	136	119	63	54	125	113	127	107
Août	71	59	91	72	116	109	123	117	63	51	115	107	120	92
Septembre	101	86	120	101	138	125	118	117	58	55	114	112	141	122
Octobre	116	109	126	102	125	117	124	118	63	59	129	122	172	142
Novembre	85	79	88	88	147	156	126	117	58	57	115	115	137	127
Décembre	105	99	136	148	208	230	135	123	59	57	132	139	144	138
	1932	1933	1932	1933	1932	1933	1932	1933	1932	1933	1932	1933	1932	1933
Janvier	78	70	104	97	121	108	117	120	55	58	120	132	145	135
Février	73	64	90	86	123	133	110	98	55		114		118	

(1) Indices provisoire.

ABATAGES DANS LES PRINCIPAUX ABATTOIRS DU PAYS.

PÉRIODES	Gros bétail (Bœufs, taureaux, vaches, génisses)		Chevaux		Veaux		Porcs, porcelets		Moutons, agneaux, chèvres	
	Ancienne statistique (6 abattoirs)	Nouvelle statistique (13 abattoirs)	Ancienne statistique (6 abattoirs)	Nouvelle statistique (13 abattoirs)	Ancienne statistique (6 abattoirs)	Nouvelle statistique (13 abattoirs)	Ancienne statistique (6 abattoirs)	Nouvelle statistique (13 abattoirs)	Ancienne statistique (6 abattoirs)	Nouvelle statistique (13 abattoirs)
	(Nombre de bêtes abattues)									
1931 Moyenne mensuelle	11.938	10.636	809	862	9.385	11.636	22.863	27.837	6.010	6.546
1932 Moyenne mensuelle	8.578	14.589	792	833	10.430	13.062	20.081	24.926	5.039	5.594
1931 Décembre	9.558		1.132		9.553		19.433		11.485	
1932 Janvier	9.388		954		8.213		19.532		7.641	
Février	9.815		743		8.002		19.725		6.540	
Mars	12.653		787		11.760		21.808		5.738	
Avril	11.564		609		11.119		18.671		3.204	
Mai	10.282	143.214	502	7.664	12.018	134.028	22.025	253.871	2.197	45.337
Juin	12.946		561		13.755		24.455		2.064	
Juillet	10.733		550		10.534		18.145		1.731	
Août	12.846		605		12.050		20.915		1.840	
Septembre	13.455		910		10.314		20.551		3.460	
Octobre	13.249		1.078		8.462		19.316		6.778	
Novembre	14.400		1.040	1.091	10.076	11.935	20.152	25.101	11.039	12.448
Décembre	11.930	14.563	1.170	1.247	8.855	10.781	15.629	20.142	8.231	9.340
1933 Janvier	12.940	15.826	952	1.022	8.639	11.415	14.935	19.750	7.087	8.027
Février	11.356	(1) 12.857	899	(1) 932	8.840	(1) 9.705	13.001	(1) 15.591	4.224	(1) 4.602

(1) Chiffres incomplets (10 abattoirs).

STATISTIQUE DU CHOMAGE EN BELGIQUE (1).

MOIS	ASSURÉS EN ÉTAT DE CHÔMAGE AU DERNIER JOUR OUVRABLE DU MOIS								TOTAL DES JOURNÉES PERDUES			
	Chiffres absolus				Moyenne pour cent assurés				A	B		
	Chômage complet		Chômage intermittent		Chômage complet		Chômage intermittent					
	1931	1932	1931	1932	1931	1932	1931	1932	1931	1932	1931	1932
Février	81.750	168.676	121.906	194.509	11,7	21,0	17,4	24,3	980	1.514	16,2	25,2
Mars	81.305	158.016	125.972	191.742	11,3	19,3	17,7	23,4	884	1.515	14,7	25,2
Avril	70.377	153.441	110.139	187.095	10,0	18,7	15,6	22,8	787	1.467	13,7	24,4
Mai	56.250	160.700	97.755	191.084	7,9	18,9	13,8	22,5	650	1.300	10,8	22,5
Juin	64.014	157.432	103.273	183.894	9,0	18,7	14,5	21,8	672	1.432	11,2	23,4
Juillet	64.754	169.411	117.404	174.646	9,0	19,6	16,4	20,3	775	1.437	12,9	24,0
Août	70.873	167.212	120.842	170.081	9,9	19,5	16,8	19,9	730	1.410	12,5	23,5
Septembre	75.222	163.048	121.674	168.120	9,5	18,3	16,5	18,9	810	1.387	13,5	23,1
Octobre	81.318	157.525	126.060	161.155	11,1	17,5	17,2	17,9	900	1.224	14,7	20,4
Novembre	97.807	157.206	140.776	145.547	12,6	17,5	18,1	16,2	940	1.238	15,1	20,6
Décembre	129.380	171.028	164.099	155.669	17,0	18,6	21,5	16,9	1.223	1.337	21,3	22,4
Janvier	153.925	207.136	179.560	196.237	20,0	22,1	23,2	20,9	1.484	1.488	24,7	24,8

(A) Par mille assurés et par semaine.

(B) En pour cent de l'ensemble des journées qu'auraient pu fournir les assurés.

(1) Statistique du ministère de l'Industrie et du Travail, publiée par la « Revue du Travail ».

ACTIVITE DE LA CONSTRUCTION.

PÉRIODES	Nombre d'autorisations de bâtir délivrées dans l'agglomération bruxelloise, à Anvers, Gand et Liège (ancienne statistique)			Nombre d'autorisations de bâtir délivrées dans les agglomérations urbaines du pays (51 agglomérations - 111 communes)		
	Constructions	Reconstructions et transformations	Total	Constructions	Reconstructions et transformations	Total
Année 1931	3.191	9.012	12.203	10.473	17.517	27.990
Année 1932	3.544	7.670	11.214	12.341 (1)	15.264 (1)	27.605 (1)
1931 Décembre	220	660	880	—	—	—
1932 Janvier	285	489	774	—	—	—
Février	284	598	882	—	—	—
Mars	351	700	1.051	—	—	—
Avril	363	680	1.043	—	—	—
Mai	402	673	1.075	—	—	—
Juin	268	748	1.016	—	—	—
Juillet	304	658	962	—	—	—
Août	256	667	923	—	—	—
Septembre	309	611	920	—	—	—
Octobre	256	644	900	—	—	—
Novembre	222	642	864	932	1.287	2.219
Décembre	244	560	804	817	1.225	2.042
1933 Janvier	230	551	781	850 (1)	607 (1)	1.457 (1)
Février	228 (2)	423 (2)	651 (2)	—	—	—

(1) Chiffres provisoires.

(2) Bruxelles et Gand manquent

**DECLARATIONS DE FAILLITE
ET HOMOLOGATIONS DE CONCORDATS PREVENTIFS A LA FAILLITE
PUBLIÉES AU MONITEUR DU COMMERCE BELGE**

PÉRIODES (13 semaines)	Nombre de faillites			Nombre de concordats homologués		
	1930	1931	1932	1930	1931	1932
Première période	138	222	285	39	79	54
Deuxième période	144	174	306	39	48	110
Troisième période	137	158	251	46	43	116
Quatrième période	156	298	311	71	41	81
Total pour l'année	575	852	1.153	195	211	361

ACTIVITE DE LA SOCIETE NATIONALE DES CHEMINS DE FER BELGES.

I. — Recettes et dépenses d'exploitation (millions de francs)

PÉRIODES	RECETTES				DÉPENSES	EXCÉDENT	COEFFICIENT D'EXPLOITATION
	Voyageurs	Marchandises	Produits extraordinaires	Ensemble			
1931 Moyenne mensuelle	72,2	179,8	5,6	257,6	252,0	5,6	97,84
1932 Moyenne mensuelle	62,3	137,8	4,3	204,4	218,4	-14,0	107,19
1931 Décembre	61,0	147,6	12,8	221,4	244,4	-23,0	110,40
1932 Janvier	59,4	139,5	5,9	204,8	237,1	-32,3	115,78
Février	49,8	140,2	4,1	194,1	237,1	-42,9	122,11
Mars	60,3	142,5	3,9	206,7	235,2	-28,5	113,78
Avril	54,9	143,3	4,2	202,4	223,4	-21,0	110,37
Mai	65,1	127,9	4,0	197,0	217,0	-20,0	110,14
Juin	56,9	131,1	3,7	191,8	213,2	-21,4	111,17
Juillet	70,9	112,5	4,4	187,8	211,1	-23,3	112,38
Août	79,4	127,2	3,7	210,3	212,4	- 2,1	101,02
Septembre	75,7	141,4	4,1	221,2	212,7	8,5	96,14
Octobre	65,4	153,8	4,6	223,8	211,3	12,5	94,43
Novembre	52,5	151,4	3,9	207,8	207,2	0,6	99,72
Décembre	57,0	142,2	5,0	204,2	202,8	1,4	99,30
1933 Janvier (chiffres provisoires)	53,9	126,7	5,5	186,1	210,0	-23,9	112,84
Février (chiffres provisoires)	45,3	120,2	3,6	169,1	201,8	-32,7	119,33

II. — Nombre de wagons fournis à l'industrie.

- A) Nombre de wagons fournis pour transports taxés au départ des stations belges, y compris ceux pour le transport de houille, coke et briquettes;
 B) Nombre de wagons fournis spécialement pour le transport de houille, coke et briquettes;
 C) Nombre de wagons chargés en provenance des réseaux étrangers et destinés, soit à des stations du réseau de la Société, soit à des stations d'autres réseaux situés au delà.

PÉRIODES	A		B	C		A + C	
	wagons ch. de fer	wagons ch. de fer et particuliers		wagons ch. de fer	wagons ch. de fer et particuliers	wagons ch. de fer	wagons ch. de fer et particuliers
1931 Moyenne mensuelle	430.855	—	112.994	125.609	—	556.464	—
1932 Moyenne mensuelle	362.280	—	97.727	91.229	—	453.509	—
1931 Décembre	366.934	—	97.772	108.322	—	475.256	—
1932 Janvier	350.953	—	98.020	91.642	—	442.595	—
Février	355.052	—	100.440	97.300	—	452.352	—
Mars	375.369	—	101.280	98.635	—	474.004	—
Avril	363.775	—	92.937	97.655	—	461.430	—
Mai	330.620	—	86.062	89.155	—	419.775	—
Juin	349.167	—	84.380	88.399	—	437.566	—
Juillet	296.984	—	61.990	80.045	—	377.029	—
Août	326.357	—	79.920	81.214	—	407.571	—
Septembre	367.418	—	105.556	93.840	—	461.258	—
Octobre	408.115	—	119.013	96.006	—	504.121	—
Novembre	421.341	—	120.387	88.421	—	509.762	—
Décembre	402.214	—	122.742	92.437	—	494.651	—
1933 Janvier	345.280	351.881	108.826	79.911	88.639	425.191	440.520
Février	321.272	327.862	97.168	79.965	88.612	401.237	416.474

III. — Statistique du trafic.
1° Trafic général.

PÉRIODES	VOYAGEURS		MARCHANDISES					
	Nombre (milliers)	Voyageurs-km. (millions)	Tonnes totales (milliers)	Tonnes-km. (millions) (*)				
				Service intérieur	Service mixte	Service internat.	Transit	Total
1931 Moyenne mensuelle	17.628	480	5.794	192	36	204	70	502
1932 Moyenne mensuelle	15.185	420	4.633	147	—	153	78	378
1931 Octobre	16.947	452	6.384	223	42	203	62	530
Novembre	16.683	434	5.838	196	36	185	59	476
Décembre	16.577	434	4.838	165	30	166	57	419
1932 Janvier	15.858	409	4.604	132	—	175	77	384
Février	14.885	388	4.619	136	—	170	82	388
Mars	15.770	429	4.712	149	—	166	71	386
Avril	14.558	393	4.617	140	—	166	79	385
Mai	16.284	451	4.234	122	—	153	72	347
Juin	14.880	413	4.422	129	—	155	77	361
Juillet	14.601	438	3.653	118	—	126	75	319
Août	15.475	482	4.054	143	—	131	78	352
Septembre	15.441	441	4.640	159	—	139	78	376
Octobre	15.421	418	5.251	180	—	147	84	411
Novembre	14.388	380	5.563	182	—	149	80	411
Décembre	14.661	393	5.228	170	—	154	90	414
1933 Janvier			4.438					369

(*) Jusqu'en décembre 1931, le trafic est réparti d'après les frontières du réseau; à partir de janvier 1932, d'après les frontières du pays.

2° Transports de marchandises en service intérieur.

PÉRIODES	Nombre de tonnes (milliers)										
	Produits agricoles et alimentaires	Combustibles	Minerais	Produits métallurgiques	Matériaux de construction verres et glaces	Produits de carrières sables, silex et terres	Textiles, tanneries et vêtements	Produits chimiques et pharmaceutiques	Graisses et huiles industrielles, pétroles, brais et goudrons	Divers	TOTAUX
1931 Moyenne mensuelle	354	1.135	33	240	402	502	25	118	45	221	3.076
1932 Moyenne mensuelle	332	1.111	15	190	300	360	18	107	40	169	2.642
1931 Octobre	738	1.286	21	256	430	545	21	102	48	233	3.680
Novembre	786	1.156	17	236	351	422	21	91	44	208	3.332
Décembre	285	1.060	19	209	279	363	21	108	44	209	2.600
1932 Janvier	274	1.088	17	186	276	306	19	118	46	187	2.517
Février	234	1.128	17	212	286	275	21	156	47	184	2.560
Mars	243	1.112	12	188	302	349	22	166	51	186	2.631
Avril	228	1.036	11	220	319	399	20	129	47	170	2.579
Mai	192	928	16	193	308	380	16	85	40	157	2.315
Juin	196	920	13	214	347	441	16	81	36	174	2.438
Juillet	205	709	14	128	261	388	13	72	28	128	1.946
Août	203	957	14	177	257	373	17	90	33	144	2.265
Septembre	219	1.241	10	190	316	386	20	86	36	183	2.687
Octobre	600	1.395	19	197	317	339	15	86	38	166	3.172
Novembre	927	1.403	18	184	320	338	15	93	39	164	3.501
Décembre	466	1.411	21	196	294	343	17	116	43	182	3.089

MOUVEMENT DU PORT D'ANVERS (1).

PÉRIODES	NAVIGATION MARITIME						NAVIGATION FLUVIALE					
	ENTRÉES			SORTIES			ENTRÉES			SORTIES		
	Nombre de navires	Tonnage (milliers de tonnes de jauge)	Marchandises (milliers de tonnes métriques)	Nombre de navires		Marchandises (milliers de tonnes métriques)	Nombre de bateaux	Capacité (milliers de stères)	Marchandises (milliers de tonnes métriques)	Nombre de bateaux	Capacité (milliers de stères)	Marchandises (milliers de tonnes métriques)
				chargés	sur lest							
1931 Moyenne mensuelle ..	880	1.866	877	746	130	857	3.810	1.153	365	3.724	1.103	232
1932 Moyenne mensuelle ..	784	1.639	780	651	133	672	3.618	1.084	267	3.621	1.069	247
1931 Décembre	816	1.730	919	684	155	792	3.626	1.095	296	3.540	1.034	266
1932 Janvier	786	1.702	792	634	151	711	3.522	1.014	241	3.404	963	237
Février	818	1.606	754	710	111	645	3.432	1.108	256	3.336	999	241
Mars	751	1.577	649	631	123	642	3.564	1.110	272	3.645	1.086	218
Avril	735	1.595	736	641	121	707	3.653	1.096	238	3.867	1.173	238
Mai	769	1.636	737	607	118	614	3.466	1.008	238	3.508	1.044	247
Juin	747	1.611	787	621	126	675	3.645	1.046	261	3.788	1.085	264
Juillet	783	1.614	781	638	127	597	3.787	1.063	225	3.729	1.021	232
Août	784	1.669	728	676	119	585	3.635	1.019	280	3.600	1.014	238
Septembre	768	1.506	687	655	123	689	3.654	1.113	261	3.684	1.076	241
Octobre	824	1.724	825	670	148	712	3.725	1.195	323	3.612	1.123	225
Novembre	802	1.649	910	650	149	765	3.528	1.090	303	3.554	1.114	305
Décembre	840	1.777	977	682	184	721	3.807	1.150	310	3.723	1.126	278
1933 Janvier	784	1.685	825	638	142	698	3.341	1.054	264	3.012	931	234
Février	717	1.544		596	111							

(1) Chiffres communiqués par le capitaine du port d'Anvers

MOUVEMENT DU PORT DE GAND.

PÉRIODES	NAVIGATION MARITIME						NAVIGATION FLUVIALE	
	ENTRÉES			SORTIES			MARCHANDISES (milliers de tonnes métriques)	
	Nombre de navires	Tonnage (milliers de tonnes de jauge)	Marchandises (milliers de tonnes métriques)	Nombre de navires	Tonnage (milliers de tonnes de jauge)	Marchandises (milliers de tonnes métriques)	Entrées	Sorties
1931 Moyenne mensuelle.	212	214	212	212	214	158	225	116
1932 Moyenne mensuelle.	176	178	180	177	179	110	152	108
1931 Décembre	219	209	195	222	214	231	211	123
1932 Janvier	240	224	141	231	200	145	130	97
Février	194	177	184	214	207	165	181	121
Mars	200	181	209	190	173	114	150	97
Avril	185	172	153	195	177	109	157	85
Mai	145	147	183	143	155	96	129	103
Juin	154	164	166	153	158	101	143	138
Juillet	158	170	207	153	166	77	111	96
Août	169	191	102	172	197	106	152	95
Septembre	160	170	235	158	165	96	162	106
Octobre	185	207	213	179	199	156	162	118
Novembre	155	153	200	168	173	91	157	138
Décembre	172	185	193	172	184	62	184	107
1933 Janvier	165	193	209	161	182	59	92	80
Février	164	179		161	176			

ACTIVITE DES CHAMBRES DE COMPENSATION EN BELGIQUE.

PÉRIODES	CHAMBRES DE COMPENSATION					CAISSE DE LIQUIDATION DE LA BOURSE DE BRUXELLES			
	BRUXELLES ET PROVINCE			BRUXELLES		COMPTANT			TERME
	Nombre de chambres à la fin de la période	Nombre de pièces compensées (milliers)	Capitaux compensés (millions de francs)	Nombre de pièces compensées (milliers)	Capitaux compensés (millions de francs)	Nombre de séances	Nombre de participants à la fin de la période	Montant des liquidations (millions de francs) (1)	Montant des liquidations (millions de francs) (1)
1931 Moyenne mensuelle	38 (2)	365	31.116	162	21.391	21	250 (2)	449	99
1932 Moyenne mensuelle	38 (2)	345	24.412	162	16.870	20	250 (2)	340	73
1931 Décembre	38	389	28.318	176	18.863	22	250	350	60
1932 Janvier	38	369	26.770	170	18.425	20	250	405	60
Février	38	347	24.966	162	16.798	20	250	337	80
Mars	38	353	29.758	167	20.546	21	250	438	152
Avril	38	360	24.774	168	16.866	21	250	285	72
Mai	38	338	22.034	160	15.101	19	250	273	39
Juin	38	339	21.763	169	14.611	22	250	290	39
Juillet	38	331	24.463	156	17.315	18	250	239	55
Août	38	330	23.126	155	16.237	22	250	369	61
Septembre	38	327	23.418	153	16.478	22	250	538	100
Octobre	38	345	24.656	161	17.516	20	250	285	82
Novembre	38	337	21.080	157	14.291	20	250	264	59
Décembre	38	368	26.136	173	18.250	21	250	354	82
1933 Janvier	38	355	24.979	171	18.041	21	250	379	83
Février	38	321	20.422	154	14.526	19	250	288	71

(1) Dans ce montant, les achats ou les ventes ne sont comptés qu'une seule fois.
 (2) Au 31 décembre.

MOUVEMENT DES CHEQUES POSTAUX EN BELGIQUE.

(millions de francs)

PÉRIODES	Nombre de comptes à la fin de la période	Avoir global (moyenne journalière)	CRÉDITS		DÉBITS		Mouvement général	Pourcentage des opérations sans emploi de numéraire
			Versements	Virements	Chèques et divers	Virements		
1931 Moyenne mensuelle (*)	296.777	2.179	3.859	9.018	3.826	9.026	25.730	86,6
1932 Moyenne mensuelle (*)	313.978	2.360	3.528	8.188	3.484	8.197	23.396	86,2
1931 Décembre	296.777	2.335	4.180	9.327	3.837	9.329	26.673	86,7
1932 Janvier	298.991	2.361	3.996	8.906	4.080	8.908	25.889	85,7
Février	301.158	2.474	3.529	8.760	3.676	8.768	24.733	87,3
Mars	303.161	2.382	3.935	9.080	3.778	9.088	25.881	86,6
Avril	304.225	2.350	3.761	8.833	3.857	8.841	25.293	85,7
Mai	305.739	2.323	3.123	7.690	3.203	7.693	21.710	86,2
Juin	307.266	2.325	3.205	7.740	3.156	7.747	21.848	86,3
Juillet	308.210	2.431	3.479	8.077	3.359	8.089	23.004	86,2
Août	309.096	2.281	3.065	7.514	3.236	7.521	21.336	86,3
Septembre	310.293	2.197	2.987	6.964	2.962	6.979	19.893	85,5
Octobre	311.798	2.316	3.801	8.118	3.608	8.136	23.663	85,6
Novembre	313.380	2.410	3.259	7.863	3.348	7.871	22.342	86,2
Décembre	313.978	2.464	4.196	8.711	3.539	8.721	25.166	86,6
1933 Janvier	315.680	2.474	3.880	9.339	4.339	9.357	26.915	86,1
Février	315.082	2.534	3.201	7.988	3.207	7.997	22.392	86,9

(*) Au 31 décembre.

CAISSE GÉNÉRALE D'ÉPARGNE (sous la garantie de l'État).

Dépôts sur livrets (particuliers exclusivement) (1).

(Milliers de francs.)

PÉRIODES	Versements	Remboursements	Excédents	Solde des dépôts à la fin de la période (2)	Nombre de livrets à fin d'année
Année 1930	3.358.445	1.372.832	1.985.613	7.653.177	4.959.801
Année 1931	3.170.647	1.949.573	1.221.074	9.114.550	5.126.978
1931 Décembre	237.740	208.818	28.922	9.114.550	
1932 Janvier	350.912	195.557	155.355	9.269.905	
Février	288.727	196.784	91.943	9.361.848	
Mars	227.964	242.754	— 14.790 (4)	9.347.058	
Avril	273.677	183.520	90.157	9.437.215	
Mai	246.169	184.731	61.438	9.498.653	
Juin	218.483	192.765	25.718	9.524.371	
Juillet	218.899	203.756	15.143	9.539.514	
Août	175.648	221.414	— 45.766	9.493.748	
Septembre	178.717	211.183	— 32.466	9.461.282	
Octobre	208.163	192.318	15.845	9.477.127	
Novembre	171.494 (3)	189.184 (3)	— 17.690 (3)	9.452.108 (3)	
Décembre	248.132 (3)	217.380 (3)	30.752 (3)	9.800.000 (3)	
1933 Janvier	292.799 (3)	202.345 (3)	90.454 (3)	9.890.454 (3)	
Février	198.753 (3)	175.721 (3)	23.032 (3)	9.913.486 (3)	

- (1) Les chiffres du présent tableau ne donnent que les mouvements de l'épargne pure.
 (2) Les soldes des années 1930 et 1931 et ceux de décembre 1931 et 1932 comprennent les intérêts capitalisés de l'exercice.
 (3) Chiffres approximatifs provisoires.
 (4) Retraits pour souscription à l'emprunt 5 p. o. à lots.

**RAPPORT DES EFFETS IMPAYÉS AUX EFFETS PRÉSENTÉS À L'ENCAISSEMENT
 PAR LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE.**

PÉRIODES	NOMBRE DES			MONTANT DES		
	Effets présentés	Effets impayés	%	Effets présentés	Effets impayés	%
				(milliers de francs)		
Année 1931	1.467.857	117.133	7,98	7.459.992	310.996	4,17
Année 1932	1.486.550	130.809	8,80	10.244.132	294.215	2,87
1931 Décembre	136.518	12.468	9,13	747.093	33.627	4,50
1932 Janvier	122.862	11.627	9,46	759.671	31.715	4,17
Février	117.357	11.975	10,20	840.257	31.885	3,79
Mars	138.625	13.263	9,57	930.088	32.796	3,53
Avril	146.166	12.969	8,87	907.156	29.963	3,30
Mai	138.563	11.466	8,27	881.803	27.975	3,17
Juin	129.964	11.240	8,65	1.053.122	24.823	2,36
Juillet	116.475	10.824	9,29	703.830	22.716	3,23
Août	109.931	10.092	9,18	834.861	20.110	2,41
Septembre	109.893	9.197	8,37	862.826	17.443	2,02
Octobre	117.788	9.064	7,70	755.251	17.384	2,30
Novembre	116.516	9.106	7,81	822.068	17.284	2,10
Décembre	122.410	9.986	8,16	893.199	20.121	2,25
1933 Janvier	116.867	10.018	8,57	747.279	19.521	2,61
Février	100.575	9.974	9,92	702.829	17.814	1,77

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires.

(milliers de francs).

ACTIF	30-12-1932	17-3-1932	16-2-1933	23-2-1933	2-3-1933	9-3-1933	16-3-1933
Encaisse :							
Or	(1) 306.377	12.555.347	13.084.441	13.150.769	13.196.020	13.262.694	13.336.552
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger.....	170.328	—	—	—	—	—	—
Portefeuille effets sur la Belgique et sur l'étranger (*)	603.712	4.854.220	3.870.969	3.876.729	3.889.274	3.983.396	4.008.898
Avances sur fonds publics	57.901	467.345	192.324	184.130	229.860	230.887	228.394
Bons et annuités du Trésor belge (**)	—	1.440.000	1.813.918	1.813.918	1.813.918	1.813.918	1.813.918
PASSIF							
Billets en circulation	1.049.762	18.078.839	17.646.347	17.504.175	17.742.106	17.832.400	17.705.570
Comptes courants particuliers	88.333	477.612	1.354.544	1.441.593	1.288.326	1.371.826	1.503.276
Compte courant du Trésor	14.541	1.097.442	461.487	478.761	554.438	544.761	642.141
Total des engagements à vue ..	1.152.636	19.653.893	19.462.378	19.484.529	19.584.870	19.748.987	19.850.987
Rapport de l'encaisse aux engagements à vue	41,36 %	63,88 %	67,23 %	67,49 %	67,38 %	67,16 %	67,18 %
Taux d'escompte de traites acceptées	5,— %	3,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %
Taux des prêts sur fonds publics ...	5,— %	4,50 %	4,50 %	4,50 %	4,50 %	4,50 %	4,50 %

(1) Y compris 57.351 « Argent, billon et divers ».

(*) A partir du 28-7-32, la rubrique est dénommée « Portefeuille-effets sur la Belgique et valeurs-or sur l'étranger ».

(**) A partir du 28-7-32, la rubrique est dénommée « Bons, annuités et titres d'obligations du Trésor belge » Lois du 27-12-30 et du 19-7-32).

Banque du Congo Belge

Principaux postes des situations mensuelles (milliers de francs).

ACTIF	31-12-1927	31-12-1931	31-8-1932	30-9-1932	31-10-1932	30-11-1932	31-12-1932
Encaisse-or :							
Lingots et monnaies d'or	24.818	81.047	74.782	73.873	69.584	61.756	61.794
Devises-or sur l'étranger.....	28.768	—	—	—	—	—	—
Encaisses diverses et avoirs en banque	78.031	166.602	419.949	392.156	410.122	398.435	508.807
Effets sur le Colonie, la Belgique et l'étranger	263.880	156.213	81.599	80.068	73.516	73.494	70.717
Comptes courants	163.234	274.157	52.958	70.557	72.861	71.571	57.074
PASSIF							
Billets en circulation	124.619	162.653	124.637	123.121	119.973	116.520	127.789
Créditeurs :							
à vue	222.030	292.819	266.122	265.816	273.538	264.487	385.853
à terme.....	68.465	145.048	124.073	129.010	126.955	115.645	99.030
Rapport de l'encaisse en valeurs-or à la circulation fiduciaire	42,99 %	49,83 %	60,— %	60,— %	58,— %	53,— %	48,36 %

TAUX D'ESCOMPTE DES PRINCIPALES BANQUES D'EMISSION

	depuis le	P. c.		depuis le	P. c.
Allemagne	22 septembre 1932	4	Hongrie.....	18 octobre 1932	4,50
Autriche	24 août 1932	6	Indes	16 février 1933	3,50
Belgique	14 janvier 1932	3,50	Italie	9 janvier 1933	4
Bulgarie	25 mai 1932	8	Japon	18 août 1932	4,38
Danemark	12 octobre 1932	3,50	Lettonie	1er janvier 1933	5,50
Dantzig	12 juillet 1932	4	Lithuanie	6 mai 1932	7
Espagne	29 octobre 1932	6	Norvège	1er septembre 1932	4
Esthonie	28 janvier 1932	5,50	Pologne	21 octobre 1932	6
États-Unis (Federal Res. Bank of New-York)	2 mars 1933	3,50	Portugal	13 mars 1933	6
Finlande	31 janvier 1933	6	Roumanie	4 mars 1932	7
France.....	10 octobre 1931	2,50	Suède	1er septembre 1932	3,50
Grande-Bretagne	30 juin 1932	2	Suisse	22 janvier 1931	2
Grèce	3 décembre 1932	9	Tchécoslovaquie	25 janvier 1933	3,50
Hollande	19 avril 1932	2,50	Yougoslavie	20 juillet 1931	7,50

Banque des Règlements Internationaux, à Bâle

SITUATION

en milliers de francs suisses au pair monétaire.

ACTIF

PASSIF

	Au 31 janvier 1933		Au 28 février 1933			Au 31 janvier 1933		Au 28 février 1933	
		%		%			%		%
I. Encaisse:					I. Capital :				
A la banque et en compte courant dans d'autres banques.....	12.258	1,2	9.305	0,9	Capital autorisé et émis : 200.000 actions de 2.500 fr. suisses-or chacune	500.000		500.000	
II. Fonds à vue placés à intérêts	88.667	8,7	96.736	9,2	Actions libérées de 25 p. c.	125.000	12,2	125.000	11,9
III. Portefeuille réécoupable :					II. Réserves :				
1° Effets de commerce et acceptations de banque	334.831	32,7	298.437	28,5	1° Fonds de réserve légale	1.318		1.318	
2° Bons du Trésor	175.644	17,2	255.689	24,4	2° Fonds de réserve de dividendes	2.690		2.690	
	610.475		554.126		3° Fonds de réserve générale	5.379	9,387	9.387	0,9
IV. Fonds à terme placés à intérêts :					III. Dépôts à long terme :				
A trois mois au maximum	241.184	23,6	223.211	21,3	1° Compte de Trust des annuités	153.769	15,0	153.769	14,7
V. Effets et placements divers :					2° Dépôt du gouvernement allemand	76.884	7,5	76.884	7,3
1° A 3 mois d'échéance au maximum :					3° Fonds de garantie du gouvernem. français	68.649	6,7	68.648	6,6
(a) Bons du Trésor	40.029	3,9	14.933	1,4		299.302		299.301	
(b) Placements divers	47.702	4,6	59.647	5,7	IV. Dépôts à court terme et à vue :				
2° De 3 à 6 mois d'échéance :					1° Banques centrales pour leur compte :				
(a) Bons du Trésor	15.355	1,5	33.321	3,2	a) A trois mois au maximum	32.872	3,2	113.338	10,8
(b) Placements divers	59.592	5,8	47.732	4,6	b) A vue	497.437	48,6	436.025	41,7
3° A plus de 6 mois d'échéance	623	0,1	630	0,1		530.309		549.363	
	163.301		156.263		2° Banques centrales pour le compte d'autres déposants :				
VI. Autres actifs	7.265	0,7	7.355	0,7	A vue	12.355	1,2	15.633	1,5
					3° Autres déposants :				
					A trois mois au maximum	6.237	0,6	6.309	0,6
					A vue	428	0,1	392	0,0
						6.665		6.700	
					V. Postes divers	40.132	4,0	41.612	4,0
TOTAUX	1.023.150	100,0	1.046.996	100,0	TOTAUX	1.023.150	100,0	1.046.996	100,0

Banque de France

Situations hebdomadaires (milliers de francs).

DATES	Encaisse or (Monnaies et lingots)	Disponi- bilités à vue à l'étranger	Portefeuille commercial et d'effets publics			Avances sur titres	Billets au porteur en circulation	Comptes courants créditeurs	Rapport de l'encaisse-or à l'ensemble des engagements à vue %
			Effets de commerce escomptés		Effets négociables achetés				
			Sur la France	Sur l'étranger					
1931 Moyenne annuelle.	58.966.286	10.126.770	6.093.766	680.881	15.498.618	2.839.333	79.208.511	25.572.205	56,28
1932 Moyenne annuelle.	79.622.641	4.521.359	3.648.298	296.897	4.358.414	2.739.843	82.125.566	26.564.962	73,26
1932 Janvier 8	69.279.466	11.131.240	5.617.692	897.469	9.307.057	2.862.374	84.921.658	27.453.192	61,65
Février 5	72.563.083	8.176.369	4.951.705	103.773	9.141.515	2.824.813	84.438.199	26.770.370	65,25
Mars 4	75.737.753	4.833.384	4.461.954	187.773	8.752.584	2.802.935	83.452.267	26.564.075	68,84
Avril 8	76.909.171	4.230.399	3.974.860	225.765	7.974.526	2.807.043	82.523.540	27.101.904	70,16
Mai 6	78.339.832	4.594.342	3.411.537	267.522	6.513.256	2.842.574	82.382.036	27.163.456	71,51
Juin 3	80.170.598	5.413.875	3.304.209	267.405	3.792.609	2.799.272	82.406.094	26.718.879	73,47
Juillet 8	82.471.684	4.524.920	3.137.656	262.778	1.522.233	2.790.654	81.931.993	26.159.649	76,30
Août 5	82.178.945	3.365.190	2.921.627	263.447	1.916.139	2.823.307	81.597.551	25.441.033	76,77
Septembre 9	82.400.237	2.979.524	3.668.353	260.340	2.099.321	2.804.895	80.680.750	27.093.766	76,46
Octobre 7	82.644.358	2.899.894	2.660.601	261.951	1.968.707	2.780.388	81.778.293	24.894.313	77,47
Novembre 4	83.035.820	2.985.560	2.635.701	262.433	1.875.582	2.678.135	83.021.910	24.293.107	77,38
Décembre 9	83.343.870	3.155.091	2.653.133	260.832	1.410.484	2.551.558	82.482.068	24.458.618	77,93
1933 Janvier 6	82.769.917	2.942.769	2.556.525	262.181	1.280.162	2.613.652	84.406.694	21.905.592	77,85
Février 3	81.893.917	2.930.765	2.514.996	262.511	1.278.951	2.623.779	84.561.690	20.670.257	77,82
Mars 3	81.111.281	2.454.341	2.875.758	261.578	1.833.967	2.661.848	85.477.042	19.411.094	77,33

Taux d'escompte } actuel : 2 ½ %, depuis le 10 octobre 1931.
} précédent : 2 %, depuis le 3 janvier 1931.

Nederlandsche Bank

Situations hebdomadaires (milliers de florins).

DATES	Encaisse métallique	Portefeuille-effets		Avances sur nantisse- ments	Compte du Trésor (débit)	Billets en circulation	Comptes courants créditeurs (particuliers et Trésor)	Assignations de banque	Rapport de l'encaisse métallique aux engagements à vue %
		sur la Hollande	sur l'étranger						
1931 Moyenne annuelle.	626.667	66.667	193.361	100.324	1.134	916.972	103.561	309	61,39
1932 Moyenne annuelle.	988.356	51.682	78.072	90.853	455	989.702	235.804	181	80,64
1932 Janvier 4	905.973	83.879	84.330	126.244	—	1.052.201	164.370	207	74,46
Février 8	887.871	71.024	83.771	90.952	—	991.700	157.480	55	77,26
Mars 7	906.364	64.522	84.309	92.836	—	988.123	174.249	169	75,81
Avril 4	910.397	58.828	84.410	96.678	—	996.022	163.588	99	78,50
Mai 9	947.976	52.699	88.572	101.804	—	1.013.574	181.606	144	79,31
Juin 6	989.175	49.096	88.572	96.308	—	1.005.293	221.650	180	80,61
Juillet 4	1.017.010	47.049	68.653	101.729	—	1.017.006	241.221	295	80,81
Août 8	1.039.685	44.480	71.336	85.228	4.899	995.654	270.888	231	82,07
Septembre 5	1.051.267	40.588	71.336	81.681	—	1.002.766	283.264	46	83,03
Octobre 10	1.052.722	41.871	71.336	74.982	—	990.835	270.071	74	83,48
Novembre 7	1.053.566	37.852	71.336	74.089	—	984.285	272.770	22	83,81
Décembre 5	1.053.683	40.413	71.321	74.870	—	981.448	278.928	29	83,60
1933 Janvier 9	1.057.320	39.016	71.321	72.527	—	964.883	294.944	184	83,91
Février 6	1.053.064	34.725	73.425	71.201	—	951.138	300.982	23	84,10
Mars 6	1.034.299	32.911	73.427	73.924	2.113	973.543	259.248	110	83,89

Taux d'escompte } actuel : 2 ½ %, depuis le 19 avril 1932.
} précédent : 3 %, depuis le 29 septembre 1931.

Banque d'Angleterre

Situations hebdomadaires (milliers de £).

DATES	Encaisse métallique		Placements du « Banking Department »				Billets en circulation	Dépôts	Rapport de l'encaisse du Banking Department au solde de ses dépôts (prop. of reserv. to liabilities) %
	Or (Issue Département)	Monnaies d'or et d'argent (Banking Department)	Valeurs garanties par l'État	Escomptes et avances	Autres valeurs	Ensemble			
1931 Moyenne annuelle.	139.882	1.015	46.125	11.476	27.727	85.323	355.091	119.383	43,6
1932 Moyenne annuelle.	130.390	783	64.043	12.842	26.190	103.075	359.495	131.783	35,4
1932 Janvier 7	120.750	575	64.891	19.899	35.789	120.579	362.859	136.010	24,6
Février 4	120.765	548	40.701	13.634	40.120	94.455	347.666	124.974	38,9
Mars 10	120.802	654	54.371	11.545	44.930	110.846	354.475	134.585	31,1
Avril 7	120.807	630	51.111	12.164	40.910	104.185	359.791	123.180	29,7
Mai 5	120.816	644	69.076	11.585	19.228	99.889	356.580	122.027	32,6
Juin 9	131.721	741	74.260	12.612	25.622	112.494	357.238	144.897	34,6
Juillet 7	136.144	821	67.627	14.991	26.247	108.865	366.679	136.112	33,2
Août 4	138.563	836	75.979	14.314	20.917	111.210	374.728	132.747	29,8
Septembre 7	139.031	926	69.933	12.274	18.611	100.818	365.122	132.423	37,6
Octobre 6	139.422	979	67.708	11.676	17.387	96.771	362.521	132.013	40,0
Novembre 10	139.422	1.021	68.053	11.799	17.787	97.639	361.210	134.146	40,4
Décembre 7	139.422	967	85.844	11.807	17.725	115.376	365.662	147.229	33,7
1933 Janvier 4	119.792	774	102.082	45.990	17.862	165.934	362.599	180.872	18,2
Février 8	127.207	727	90.308	12.147	17.125	119.580	357.380	146.971	30,9
Mars 8	159.954	747	78.705	11.761	17.483	107.949	363.327	162.090	44,6

Taux d'escompte { actuel : 2 %, depuis le 30 juin 1932.
précédent : 2,50 %, depuis le 12 mai 1932.

Reichsbank (Allemagne)

Situations hebdomadaires (milliers de Rm.).

DATES	Encaisse or	Devises admises dans la couverture des billets	Monnaies divi-sionnaires	Portefeuille-effets	Avances sur nantissements	Bons du Trésor escomptés	Billets en circulation	Divers engagements à vue	Rapport de l'or et des devises à l'ensemble des engagements à vue %
1931 Moyenne annuelle.	1.711.071	203.283	138.225	2.609.395	172.355	38.099	4.228.484	425.627	41,13
1932 Moyenne annuelle.	838.704	135.280	212.456	3.013.194	144.416	19.196	3.843.848	389.178	23,01
1932 Janvier 7	979.043	162.252	140.053	3.854.092	99.016	17.030	4.575.551	417.212	22,86
Février 6	928.341	146.750	140.474	3.461.736	129.038	22.080	4.276.132	332.941	23,33
Mars 7	880.006	156.409	133.582	3.268.316	218.430	34.180	4.178.896	318.872	23,04
Avril 7	878.742	141.708	175.964	3.172.694	100.415	3.680	4.085.675	370.263	22,90
Mai 7	851.110	133.254	197.797	3.145.676	110.974	10.040	3.990.865	362.836	22,61
Juin 7	848.421	138.163	236.412	3.031.413	129.239	6.280	3.889.407	357.522	23,23
Juillet 7	806.137	138.871	214.733	3.152.000	103.831	1.510	3.876.601	401.713	22,09
Août 6	762.961	131.394	208.592	3.043.946	106.160	27.120	3.822.084	333.919	21,52
Septembre 7	768.436	157.181	206.898	2.951.956	103.502	14.540	3.688.799	388.510	22,70
Octobre 7	796.368	134.803	169.731	2.909.580	101.504	38.460	3.618.318	412.239	23,10
Novembre 7	817.283	121.826	185.685	2.783.423	99.141	11.470	3.502.238	366.211	24,28
Décembre 7	804.069	113.931	203.052	2.688.113	101.124	29.100	3.438.962	352.708	24,21
1933 Janvier 7	805.232	115.125	241.404	2.524.262	71.950	10.760	3.373.981	338.495	24,79
Février 7	822.288	97.907	260.163	2.392.827	79.396	18.010	3.242.218	315.557	25,86
Mars 7	749.657	100.633	218.293	2.565.886	85.813	36.550	3.293.275	336.200	23,43

Taux d'escompte { actuel : 4 % depuis le 22 septembre 1932.
précédent : 5 %, depuis le 28 avril 1932.

Banque Nationale Suisse

Situations hebdomadaires (milliers de fr. s.).

DATES	Encaisse or	Disponi- bilités « or » à l'étranger	Portefeuille effets sur la Suisse	Avances sur nantisse- ments	Correspon- dants	Billets en circulation	Autres engagements à vue	Rapport de l'encaisse et des devises à l'ensemble des engagements à vue, en %
1931 Moyenne annuelle	1.173.709	330.366	41.147	46.465	26.237	1.147.761	514.042	90,51
1932 Moyenne annuelle	2.544.266	78.656	22.769	46.190	9.742	1.511.938	1.185.897	97,22
1932 Janvier	2.400.785	100.286	34.229	63.150	13.246	1.538.410	1.067.812	95,97
Février	2.446.119	109.969	27.292	53.115	9.974	1.490.659	1.147.437	96,89
Mars	2.458.261	108.396	23.732	50.493	8.557	1.481.306	1.162.853	97,07
Avril	2.438.611	110.123	53.207	46.546	9.211	1.490.071	1.160.390	96,16
Mai	2.459.313	96.860	47.755	41.625	10.470	1.507.412	1.142.945	96,45
Juin	2.584.893	70.527	19.852	44.021	8.853	1.511.535	1.208.558	97,62
Juillet	2.606.786	71.269	16.410	46.067	8.779	1.550.134	1.188.257	97,80
Août	2.637.286	58.190	14.800	44.057	9.272	1.543.326	1.213.081	97,79
Septembre	2.637.508	65.303	13.979	41.452	7.836	1.535.372	1.224.455	97,93
Octobre	2.637.502	56.001	14.019	43.205	7.025	1.539.863	1.208.942	97,99
Novembre	2.637.509	43.977	14.177	50.234	6.629	1.525.151	1.223.726	97,55
Décembre	2.552.751	37.080	15.971	42.917	7.837	1.515.978	1.142.109	97,43
1933 Janvier	2.471.190	85.781	18.392	44.688	12.040	1.536.929	1.099.981	96,97
Février	2.517.726	41.192	15.622	37.653	12.203	1.467.065	1.170.372	97,10
Mars	2.566.109	12.121	12.613	38.940	11.913	1.503.307	1.138.295	97,60

Taux d'escompte { actuel : 2 %, depuis le 22 janvier 1931.
précédent : 2 ½ %, depuis le 10 juillet 1930.

Banque de Pologne

Situations hebdomadaires (milliers de zloty).

DATES	Encaisse or	Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrangères	Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrangères ne servant pas de ouverture	Portefeuille effets	Avances sur titres	Billets en circulation	Exigibilités à vue (y compris le compte courant du Trésor)	Rapport de l'encaisse et des devises à l'ensemble des engagements à vue, en %
1931 Moyenne annuelle	572.881	182.575	121.833	598.399	91.101	1.195.097	242.042	52,57
1932 Moyenne annuelle	530.281	48.559	111.102	624.677	115.249	1.064.475	187.126	46,25
1932 Janvier	600.412	88.407	124.117	651.838	124.432	1.137.006	263.422	49,19
Février	602.293	69.479	116.471	641.851	120.483	1.111.536	235.029	49,89
Mars	608.403	49.457	119.537	629.133	115.857	1.111.721	196.039	50,30
Avril	573.564	67.392	116.112	629.490	115.014	1.100.705	197.865	49,36
Mai	544.228	71.979	117.602	614.342	115.870	1.104.259	169.380	48,38
Juin	524.031	45.245	112.780	636.209	114.731	1.076.628	152.242	46,33
Juillet	479.371	48.325	109.305	663.949	124.201	1.083.912	169.078	42,11
Août	475.615	45.225	101.635	659.095	121.674	1.068.325	163.304	42,29
Septembre	479.200	47.201	106.667	636.833	116.074	1.049.123	170.787	43,15
Octobre	491.129	35.640	108.209	591.959	116.340	1.025.606	168.157	44,13
Novembre	496.434	36.565	104.650	584.653	99.305	1.003.768	182.550	44,93
Décembre	500.925	35.784	101.876	549.687	95.673	984.662	189.502	45,71
1933 Janvier	502.306	40.870	86.050	549.260	102.649	967.183	213.095	46,02
Février	512.166	27.048	75.189	522.766	100.755	978.504	173.357	46,81
Mars	513.482	24.061	62.027	540.517	100.926	1.005.686	146.697	46,65

Taux d'escompte { actuel : 6 %, depuis le 21 octobre 1932.
précédent : 7,50 %, depuis le 3 octobre 1930.

Federal Reserve Banks

Situations hebdomadaires (milliers de \$).

DATES	Réserve "or"	Autres réserves	Effets escomptés	Effets achetés sur le marché libre	Fonds publics nationaux	Billets en circulation (Federal Reserve Notes)	Dépôts (Banques associées, Trésor et particuliers)	Rapports du total des réserves aux engagements à vue %
1931 Moyenne annuelle	3.159.905	170.572	327.012	239.908	669.553	1.851.113	2.464.782	77,2
1932 Moyenne annuelle	2.890.890	199.490	514.008	68.577	1.468.289	2.684.714	2.220.623	63,0
1932 Janvier	2.985.552	173.635	818.216	275.306	765.945	2.651.026	2.169.419	65,5
Février	2.970.182	197.321	855.168	156.100	748.995	2.664.003	2.054.001	67,1
Mars	2.959.420	207.869	747.979	137.584	785.123	2.617.381	1.989.158	68,8
Avril	3.032.202	212.544	635.274	57.946	885.014	2.561.573	2.020.161	70,8
Mai	2.992.421	210.825	505.801	44.522	1.286.881	2.561.646	2.237.102	66,8
Juin	2.626.961	203.339	501.911	35.717	1.644.567	2.557.119	2.270.202	59,4
Juillet	2.578.450	189.359	499.826	77.353	1.801.065	2.868.163	2.044.992	56,3
Août	2.680.426	200.706	451.938	38.720	1.851.011	2.843.605	2.134.685	57,9
Septembre	2.794.573	196.428	420.428	33.585	1.850.923	2.831.749	2.220.156	59,2
Octobre	2.912.528	196.940	333.427	33.266	1.851.318	2.744.868	2.344.989	61,1
Novembre	3.009.645	185.967	310.953	34.002	1.850.697	2.715.299	2.404.458	62,4
Décembre	3.078.063	185.054	298.618	33.717	1.850.677	2.723.666	2.466.816	62,9
1933 Janvier	3.173.356	179.928	251.102	32.617	1.850.910	2.737.656	2.587.376	63,0
Février	3.247.124	195.227	252.640	31.338	1.783.912	2.773.192	2.499.670	65,3
Mars (1)	2.683.540					4.215.010	1.951.220	45,6

Taux d'escompte de la Federal Reserve Bank of New-York { actuel : 3,50 % depuis le 2 mars 1933.
précédent : 2,50 % depuis le 24 juin 1932.

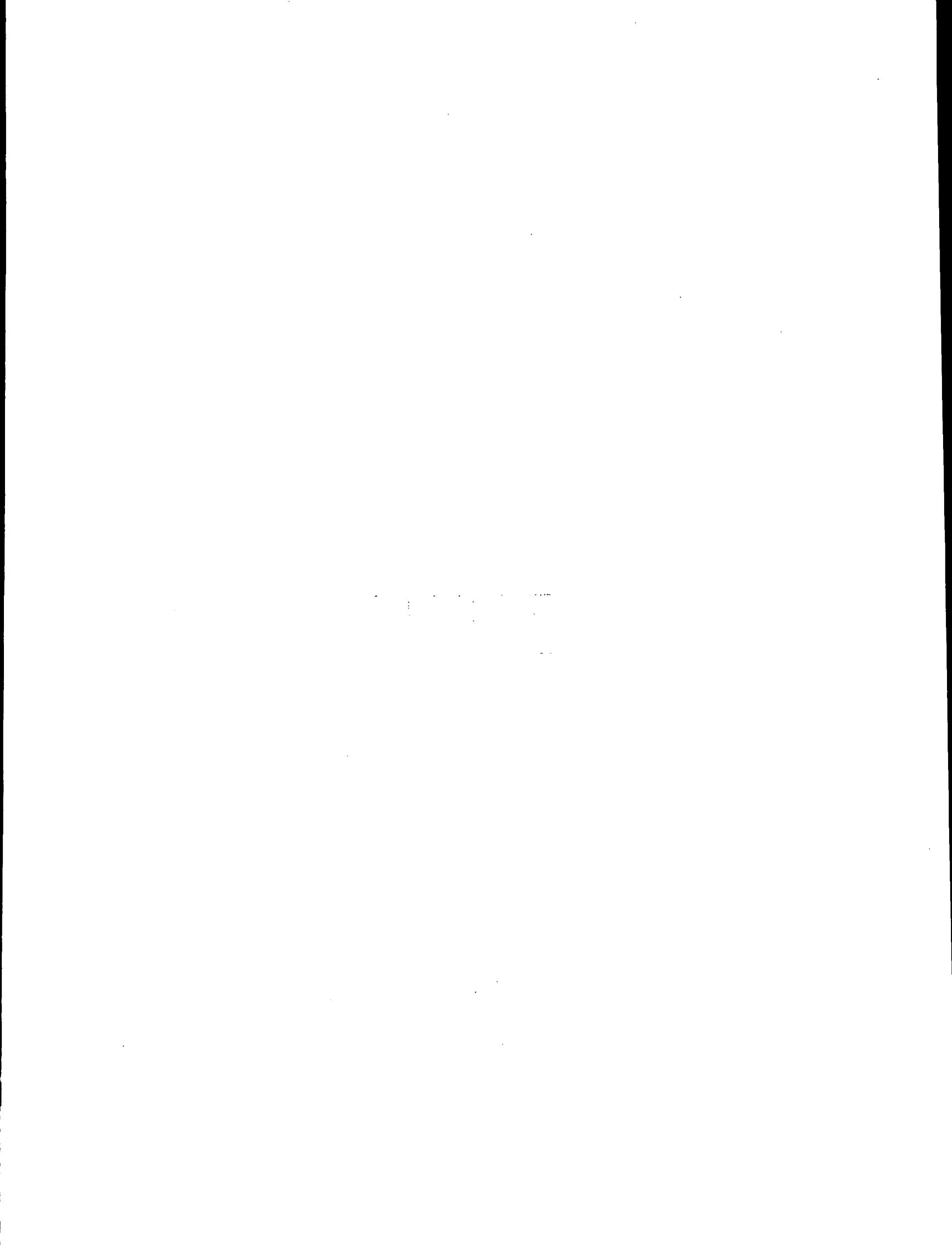
(1) Chiffres provisoires.

Banque d'Italie

Situations hebdomadaires (milliers de Lit.).

DATES	Encaisse or	Devises et avoirs à l'étranger admis dans la couverture des billets	Effets sur l'Italie	Avances sur nantissem.	Comptes courants débiteurs	Billets en circulation	Assignations sur la Banque	Comptes courants productifs et compte courant du Trésor	Rapport de l'encaisse et des devises à l'ensemble des engagements à vue %
1931 Moyenne annuelle.	5.398.642	3.506.250	3.375.455	1.204.185	178.865	14.679.170	378.928	1.758.307	52,95
1932 Moyenne annuelle.	5.705.706	1.506.556	4.664.442	1.117.929	122.211	13.460.319	372.512	1.366.760	47,45
1932 Décembre10	5.625.983	2.302.916	3.856.677	1.183.226	66.773	14.152.232	338.978	2.014.365	48,04
1932 Janvier10	5.626.332	2.103.661	4.569.463	886.422	60.717	14.213.249	362.031	2.243.785	45,96
Février10	5.626.349	1.794.219	4.263.697	984.226	49.194	13.748.255	328.004	1.791.985	46,76
Mars10	5.626.359	1.656.956	4.633.031	970.457	81.420	13.835.697	347.551	1.445.596	46,60
Avril10	5.628.576	1.509.668	4.654.819	958.805	89.938	13.622.104	346.102	1.387.853	46,48
Mai10	5.631.297	1.487.277	4.709.154	1.062.436	105.550	13.230.060	340.588	1.331.038	47,77
Juin10	5.655.764	1.432.881	4.660.807	1.313.803	242.854	12.916.643	327.759	1.212.653	49,03
Juillet10	5.676.359	1.398.422	4.908.377	1.140.110	87.318	13.255.563	377.062	1.377.628	47,13
Août10	5.714.988	1.388.450	4.753.691	893.787	95.029	13.420.373	353.508	1.382.301	46,87
Septembre10	5.768.908	1.395.783	4.634.559	1.098.947	95.567	13.348.998	282.597	1.307.397	47,96
Octobre10	5.796.121	1.402.326	4.766.597	1.193.967	125.378	13.760.846	337.184	1.090.814	47,39
Novembre10	5.814.633	1.407.848	4.985.069	1.350.208	110.623	13.578.786	307.410	966.461	48,63
Décembre10	5.829.896	1.351.880	4.872.761	1.081.426	91.133	13.422.771	324.000	1.059.428	48,51
1933 Janvier10	5.843.355	1.305.729	5.178.966	732.712	71.628	13.580.792	404.122	1.309.918	46,74
Février10	5.865.163	1.303.604	4.992.018	485.038	55.972	13.350.709	279.365	1.706.600	48,74

Taux d'escompte { actuel : 4 %, depuis le 9 janvier 1933.
précédent : 5 %, depuis le 2 mai 1932.



Anc. Et. d'Imp. Th. DEWARICHET
J., M., G. et L. Dewarichet, frères et
sœurs, soc. en nom coll., 16, rue du
Bois Sauvage, Bruxelles, Tél. 17.88.12
